Securing Economic Renewal

Canada's Economic Prospects: Looking Ahead to the 1990s

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

February 10, 1988

Canada

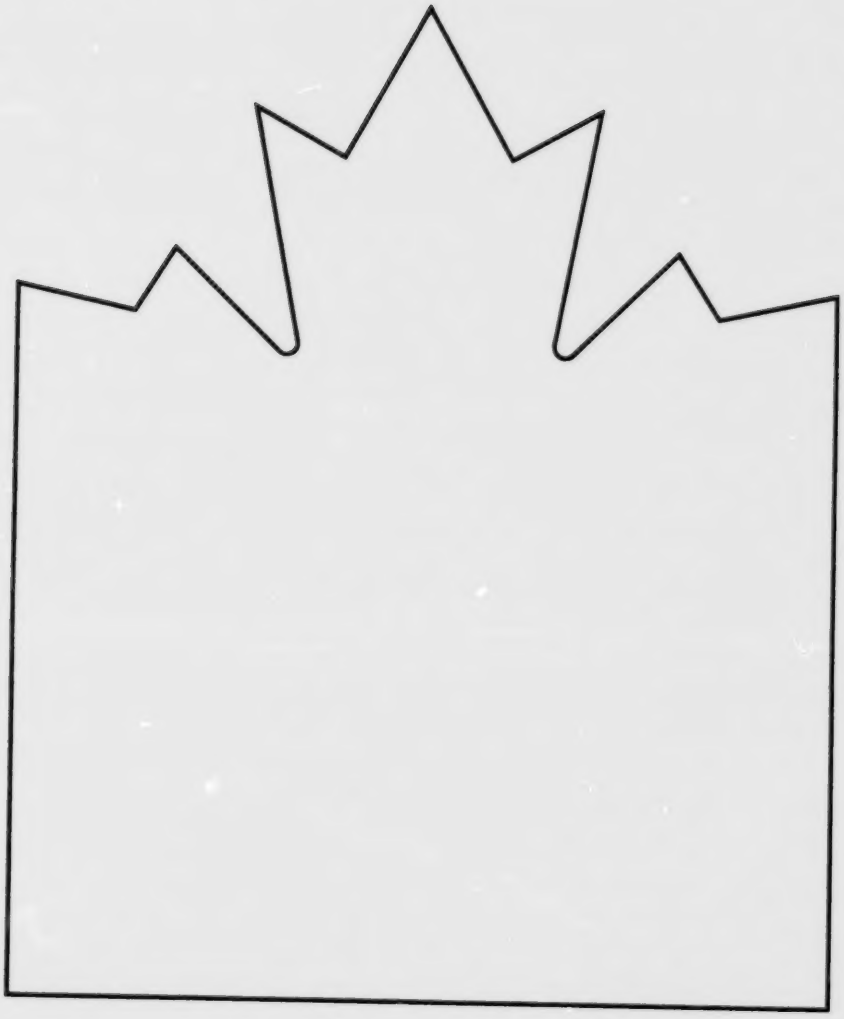
88-01782/

Securing Economic Renewal

Canada's Economic Prospects: Looking Ahead to the 1990s

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

February 10, 1988



Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

Preface

In November 1984, the Government of Canada published *An Agenda for Economic Renewal* which set out the government's blueprint for revitalizing the Canadian economy. Canada had entered the 1980s with a disappointing economic performance: rapidly rising inflation, deteriorating international competitiveness, falling consumer and corporate confidence, and growing international investor concerns about economic management in Canada. In late 1981 and through 1982 Canada experienced its worst recession in the postwar period. Even by mid-1984, although the economy was expanding again, growth was uncertain, relying mainly on a strong U.S. economy rather than domestic demand, and the effects of the recession were still clearly evident. Most worrisome, the fiscal situation was rapidly spiralling out of control, with public debt growing nearly three times as fast as the economy.

The *Agenda* presented a comprehensive framework for economic renewal that included:

- putting the government's fiscal house in order,
- fostering entrepreneurship, risk-taking and innovation,
- making the Canadian economy more dynamic, more flexible and more competitive in world markets, and
- providing an improved framework for sustained, non-inflationary economic growth and job creation.

In short, the *Agenda* was about realizing the economic potential of Canada for the good of all Canadians.

Those were the challenges, for the government and for Canadians. What have we done as a country to meet these challenges?

For its part, the government has moved boldly and consistently to implement its strategy for economic renewal.

- Substantial progress has been achieved in restoring fiscal responsibility.
- The energy sector has been deregulated, with the complete elimination of the National Energy Program, and deregulation of the transportation sector has begun.

- The Foreign Investment Review Agency has been abolished and Investment Canada has been established to attract foreign investment rather than discourage it.
- Reform of the financial sector is being implemented to foster the development of more dynamic and competitive financial institutions.
- A number of Crown corporations have been privatized.
- The first stage of tax reform, which substantially improves incentives and reduces distortions by reducing personal and corporate tax rates and broadening tax bases, has been introduced. Stage two of tax reform will follow, replacing the present federal sales tax with a broad-based multi-stage sales tax, eliminating the income surtaxes, providing further personal tax reductions for middle-income Canadians, increasing the refundable sales tax credit and extending this credit to more households.
- A comprehensive Free Trade Agreement with the United States has been signed which represents an important milestone in the development of the Canadian economy. The Free Trade Agreement will create jobs and stimulate growth. The Agreement will lead to a more efficient and lower-cost economy, one that will be more flexible and dynamic and better able to compete in an increasingly uncertain international environment.

And the Canadian economy has responded. Consumer and investor confidence is high. For the second consecutive year, Canada led the Group of Seven largest industrial countries (G-7) in output and employment growth in 1987. Indeed, the Canadian economy's performance last year greatly surpassed most expectations – real output growth in 1987 averaged about 3.8 per cent although most private sector forecasts predicted, early in the year, only about a 2.3-per-cent pace of growth. The most encouraging aspects of this better-than-expected economic performance were the dramatic pickup in business investment, the tremendous pace of job creation and the improvement in the regional balance of Canada's economic performance.

The *Agenda for Economic Renewal* stressed that the bottom-line objective was more jobs for Canadians. In 1987, 486,000 new jobs were created, almost all of them full-time. The unemployment rate dropped to 8.1 per cent at year-end, its lowest level since September 1981. Since September 1984, more than 1.1 million new jobs have been created.

The Canadian economy has entered its sixth consecutive year of expansion since the disastrous 1981-1982 recession. The fundamentals underlying our economy are strong: inflation is moderate and showing signs of declining; unit labour cost growth is restrained and our international competitiveness has improved; corporate balance sheets are generally in good shape; and the government's fiscal situation has substantially improved and further progress is expected.

But we cannot become complacent. We have to recognize that some of our most difficult economic challenges in the years ahead may arise in the international economy to which we, like all major industrial nations, are closely tied.

The international economy has been plagued in recent years with large unsustainable imbalances, much volatility in exchange rates, interest rates and commodity prices, and considerable uncertainty about future prospects. At the heart of the international imbalance issue are the large U.S. fiscal and trade deficits and the correspondingly large trade surpluses of some overseas countries, particularly Japan and Germany. But the problems of the world economy are broader yet; there is the burden of debt in the developing countries, the great disparities in job creation and output growth among the industrial countries, and rising protectionist pressures, particularly in the United States.

These problems, which dominate the international policy agenda, have been the focus of deliberations on economic policy co-ordination among the G-7 finance ministers and central bank governors since the Tokyo Economic Summit in 1986. They will be centre stage at the Economic Summit of industrial nations in June in Toronto. A start has been made by the G-7 on the co-ordination of policy actions. The process is working, but the progress to date has been slow. Against this backdrop, financial markets, worried by the threats of inflation or recession in the absence of sufficient policy action, have forced adjustment in the U.S. dollar and other key currencies, with the inevitable risks of overshooting and of interest rate volatility. We will continue to work in the G-7 towards policy changes to sustain non-inflationary world growth through substantial and continued reductions in international imbalances.

In this document I am setting out the economic assumptions that underlie the budget. The prospects for the Canadian economy in the coming years are bright. We have strong fundamentals in our domestic economy, and policy initiatives such as tax reform, free trade, deregulation and financial sector reform will further strengthen our competitiveness and capacity for growth. But there are many risks and uncertainties. International policy co-ordination is essential to reduce international imbalances, to decrease volatility in exchange and financial markets and to arrest growing protectionist pressures. Our *Agenda for Economic Renewal* and subsequent economic and fiscal policies are designed to position Canada to maximize the gains to be achieved from the greatly improved international economy which would result from a successful resolution of these imbalances, and to increase our domestic room to manoeuvre in the event of a less favourable international environment in the future.

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

Table of Contents

1. Introduction and Overview 1

2. The International Economic Environment 5

Introduction 5
The Emergence of World Imbalances 6
Unwinding World Imbalances and Sustaining World Growth 11
Progress, Challenges and Uncertainties in the International Economy 13

3. International Economic Prospects 17

Introduction 17
Prospects for the U.S. Economy 18
The Outlook for the Overseas Economies 21

4. The Canadian Economic Setting 23

Introduction 23
Key Aspects of Domestic Demand 25
International Trade 25
Corporate Financial Position 27
Labour Markets 27
Prices, Costs and International Competitiveness 28
Regional Economic Performance 28

5. Canadian Economic Prospects 31

Introduction 31
The Short-Term Outlook for the Canadian Economy 31
Canada's Medium-Term Economic Prospects, 1990-1993 38

Annexes

1. Canadian Private Sector Forecast Views 41

2. A Survey of Forecast Views for the U.S. Economy 43

List of Tables

1. International Economic Prospects in the Short Term 19
2. Recent Canadian Economic Developments 26
3. The Canadian Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1987 to 1989 33
4. Medium-Term Economic Outlook: Selected Economic Indicators, 1987 to 1993 40
5. A Comparison of U.S. Forecast Views 44

List of Charts

1. Key International Trade Imbalances in the 1980s 6
2. U.S. Federal Budget Deficits in the 1980s 8
3. Growth in the Major Industrial Countries in the 1980s 9
4. U.S. Reliance on Foreign Savings in the 1980s 10
5. Movements in the U.S. Trade-Weighted Exchange Rate in the 1980s 11
6. Evolution of the Sources of U.S. GNP Growth, 1983 to 1989 20
7. Recent Canadian Economic Performance in an International Perspective 24
8. Regional Distribution of Investment Growth 29
9. Regional Distribution of Employment Growth 30
10. Economic Performance and Prospects in Canada: 1985-1993 32
11. Private Sector Short-Term Forecast Views 42

1. Introduction and Overview

Canada is now in its sixth year of economic expansion following the 1981-1982 recession. Over the last year, as in 1986, Canada was the fastest growing economy in the Group of Seven largest industrial countries (G-7). Indeed, since 1984 Canada has had the strongest employment and output growth among the major industrial countries. Moreover, the substantial improvements in the fundamentals underlying the domestic economy in recent years, coupled with structural policy initiatives such as free trade and tax reform, suggest that the Canadian economy is well positioned for sustained, non-inflationary growth into the 1990s.

Canada's economic performance in 1987 significantly exceeded most expectations. Real output growth is estimated to have been 3.8 per cent last year – substantially stronger than expected by most private sector forecasters who, at the time of the February 1987 budget, were calling for growth of about 2.3 per cent on average for the year. At the same time, inflation, which had moved up to 4.8 per cent by mid-year, declined to 4.2 per cent by December and averaged 4.4 per cent for the year as a whole. Labour productivity increased 1 per cent, and with continued restraint in wage settlements and unit labour costs, Canada's international competitiveness continued to be strong.

At year-end, the unemployment rate stood at 8.1 per cent, down 1.3 percentage points from a year earlier and the lowest level experienced since September 1981. Employment surged by 4.2 per cent from December 1986 to the end of 1987 as 486,000 new jobs, almost all of them full-time, were created.

The sources of economic growth also shifted favourably in 1987. In the first two years of the recovery from the 1981-1982 recession, real output growth had been primarily fuelled by rapidly rising exports, principally due to the booming U.S. economy, while domestic demand was not buoyant and business non-residential investment spending was falling. In 1985, domestic demand growth increased substantially in Canada, accounting for most of our output growth, but this came mainly from consumption and housing as business investment remained weak. By 1987, domestic demand growth substantially outstripped real output growth, and business non-residential investment spending had finally become the key source of new demand. Investment intentions surveys suggest that the volume of business investment spending will continue to grow by close to 10 per cent in 1988. Strong investment spending is critical in order to reduce near-term capacity constraints, to improve Canada's international competitiveness and to take full advantage of the potential gains from Canada-United States free trade.

All regions and sectors shared more fully in Canada's economic expansion in 1987 as both output and employment growth were more evenly distributed across the

country. The firming in many commodity prices, the realignment of the Canadian and U.S. currencies against overseas currencies and the sharp increase in capacity utilization rates in many sectors all contributed to this greater balance in economic performance.

Canada's robust performance in 1987 was achieved despite only moderate growth in the world economy, continuing large international imbalances and volatility in international currency and exchange markets. The international economy is going through a difficult time. Large current account imbalances exist, with the United States running a large deficit and Germany and Japan large surpluses; substantial swings have occurred in exchange rates; and difficult debt problems exist in many developing countries. These imbalances must be unwound to sustain world growth. A realignment of exchange rates is part of the solution, but as was recognized in the Louvre Accord, appropriate demand management and structural policies must also be put in place in the major industrial countries. Chapter 2 reviews the factors underlying the emergence of international imbalances, discusses the policy and economic developments necessary to unwind them and considers the progress that is being made.

Chapter 3 sets out the Department of Finance's projection for the international economy. It is based on the view that gradual but sustained progress will be made in unwinding international imbalances. A key part of this rebalancing results from fiscal deficit reduction in the United States, expansionary demand management policies and structural reforms in the other major industrial countries, and a realignment of exchange rates. Against this backdrop, growth in the U.S. economy is expected to slow in 1988, in part as a result of the stock market decline of last October. Inflation in the United States is expected to pick up temporarily as the effects of the large depreciation of the U.S. dollar move through to prices, but an ongoing acceleration of inflation will be avoided. Growth in the overseas economies will be moderate in 1988, but should increase slightly thereafter as demand management policies lead to some firming in domestic demand growth.

Chapter 4 reviews the performance of the Canadian economy in recent years, with particular emphasis on 1987. Real output is estimated to have increased by 3.8 per cent last year, or 5.3 per cent between the fourth quarters of 1986 and 1987. The fundamentals underlying the Canadian economy are strong. None of the signs that typically precede an economic downturn is evident: business inventories are lean; inflation has not accelerated and is showing signs of declining; and corporate and consumer debt burdens have been contained. Indeed, 1987 witnessed solid gains in household incomes, consumer confidence remained high, business investment soared, and the economy moved into a strong position to compete in international markets. Over all, the Canadian economy is well poised for continued expansion.

Chapter 5 sets out the Department of Finance's short-term forecast which incorporates the fiscal measures announced in the February 1988 budget, the first stage of tax reform and the Canada-United States Free Trade Agreement. The Canadian economy is expected to grow less rapidly in 1988 than last year. In part, this is due to the impact of the stock market decline of last October, but it also reflects a normal adjustment from the unsustainably high pace of growth that was

realized last year. Real output growth is forecast to average 2.8 per cent in 1988, but the growth rate will likely slow more in the first half of the year before rebounding later in the year. Little change in the unemployment rate is expected on average over the year. Growth is expected to strengthen in 1989, stimulated in part by free trade and tax reform. Inflation is expected to decline gradually.

Chapter 5 also presents a projection of Canada's economic prospects over the medium term. The medium-term projection is necessarily subject to greater uncertainty than the short-term forecast, as it attempts to set out how the Canadian economy may unfold over time in a complex, highly integrated and uncertain world economy in which substantial international policy changes are required. Economic performance in Canada over the medium term will depend on the extent of progress towards reducing imbalances in the international economic environment. Recent indications suggest that such progress is being made, albeit slowly. Nevertheless, continued progress is not assured. Canada can contribute to such progress by strengthening the domestic fundamentals of the Canadian economy and by playing a strong role through the G-7, the Economic Summits and other international groups to encourage appropriate policies to tackle and reduce these international imbalances.

2. The International Economic Environment

Introduction

Economic performance in Canada is influenced significantly by the international economic environment. Canada is a major trading nation in a highly integrated world economy. Economic events abroad impact initially upon our financial markets and our export industries, then spread rapidly to all sectors and regions of the economy. The manner and extent to which Canada is affected by international developments depends, however, on two key factors: first, the inherent strength and competitiveness of the domestic economy; and second, the nature of the changes in the international economy.

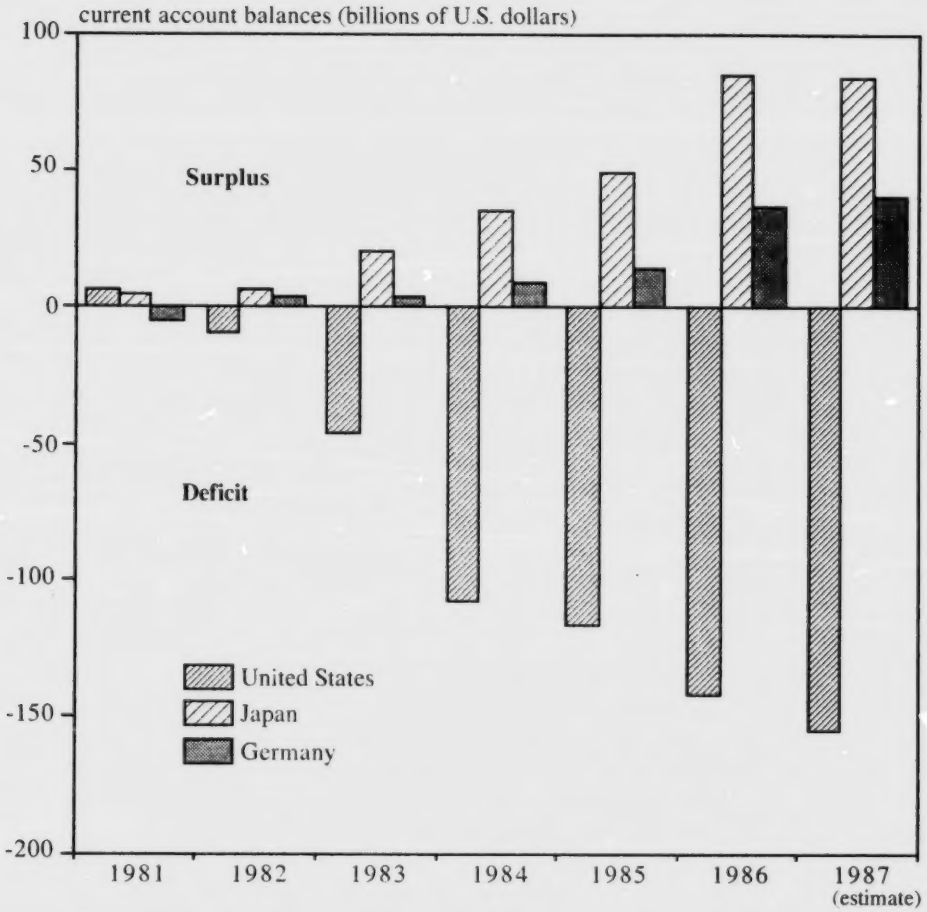
At present, the international economic environment is one in which large imbalances – fiscal, trade and debt – present potential obstacles to sustained world growth. Chart 1 shows the evolution of trade imbalances in the three largest industrial countries in the 1980s. Tackling these imbalances has been the focus of Group of Seven (G-7) policy co-ordination since the Tokyo Economic Summit in 1986. At that time, the government leaders of the seven largest industrial countries asked their Finance Ministers to establish the G-7 to promote closer economic co-ordination. The establishment of the G-7 recognized the close interrelationships among the major economies and the need to work together to reduce imbalances while sustaining world economic growth. At the 1987 Economic Summit in Venice, the government leaders endorsed the work done by the G-7 and directed the G-7 to intensify its co-ordination efforts.

At the heart of the international imbalances problem is the need for significant policy and economic adjustments in the major industrial countries: fiscal deficits must be reduced in trade deficit countries; structural policies to enhance non-inflationary growth must be implemented, particularly in trade surplus countries; exchange rates must appropriately reflect underlying competitiveness; and trade liberalization must be expanded and protectionism avoided. But the correction of imbalances of this magnitude and complexity takes time, and the slow pace of progress to date has generated uncertainty and volatility in currency and financial markets.

This chapter outlines the evolution of international imbalances in the 1980s, discusses the factors that were responsible for their emergence, sets out the policy and economic developments that are necessary to unwind them, and then reviews the progress that has been made to date in effecting such actions.

Chart 1

Key International Trade Imbalances in the 1980s



Sources: OECD Main Economic Indicators, IMF *World Economic Outlook,* October 1987, and Department of Finance estimates.

The Emergence of World Imbalances

The large and persistent international imbalances that now so dominate the international economy had their origins in the early 1980s. The international environment leading up to the 1981-1982 worldwide recession was characterized by high and rising rates of inflation, the second "shock" to oil prices from the Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC), deteriorating fiscal positions, and a shift to a restrictive monetary policy stance by the central banks of most of the major industrial countries. The recession had a dramatic impact in

reducing inflation and inflationary expectations, but the associated large output losses and the sharp increases in unemployment rates, combined with continuing high real interest rates, put substantial upward pressure on fiscal deficits throughout the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) area. At the same time, the recession and high interest rates had serious implications for balance sheets – personal, corporate and government. The impact on balance sheets was particularly severe for countries with high ratios of debt to gross domestic product (GDP), and for those countries whose exports were primarily raw materials as commodity prices fell significantly in real terms.

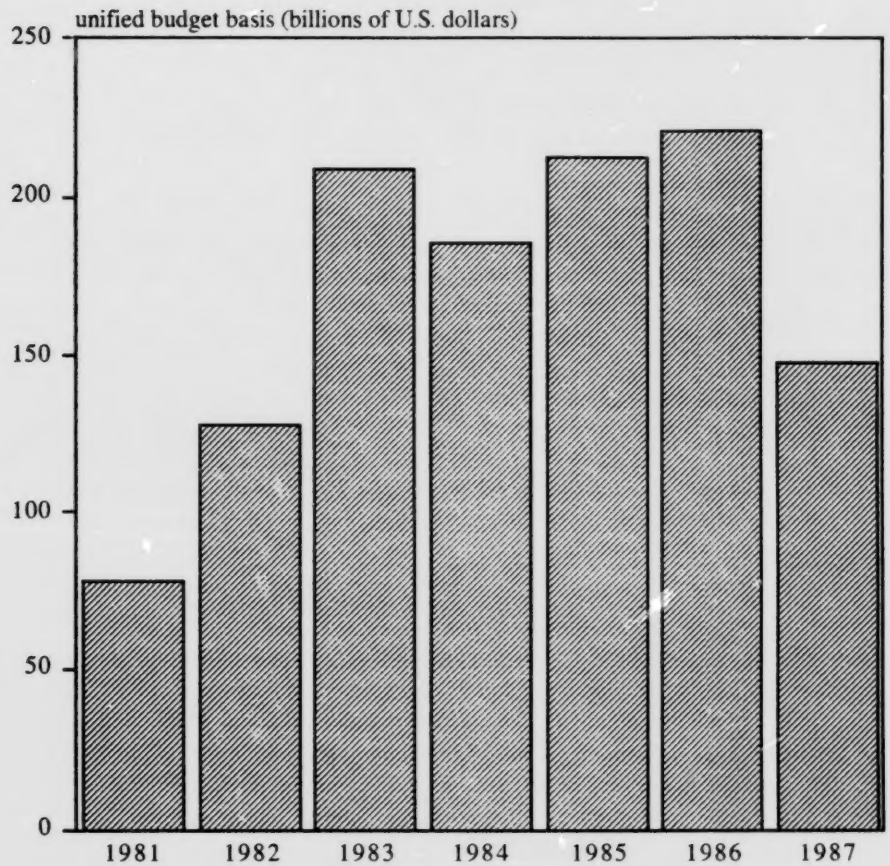
In this environment, economic and policy developments proceeded quite differently in the United States and in the major overseas countries, particularly Japan and Germany. In the United States, the combination of large expansionary tax cuts introduced in 1981 and substantial increases in defence spending exacerbated the cyclical increase in the fiscal deficit arising from the 1981-1982 recession (Chart 2). This resulted in a huge increase in the U.S. budget deficit: the U.S. fiscal deficit rose from $79 billion, or 2.6 per cent of nominal gross national product (GNP) in fiscal year 1981, to $212 billion by fiscal year 1984 and a peak of $221 billion, or 5.3 per cent of nominal GNP, in fiscal year 1986. While U.S. fiscal policy was strongly expansionary, U.S. monetary policy remained restrictive in order to obtain and secure substantial declines in U.S. inflation.

The role of U.S. fiscal policy in stimulating domestic demand was compounded by a surge in U.S. consumer and investment spending in the recovery. The U.S. economy emerged from the 1981-1982 recession with surprising strength. Domestic demand expanded 23.4 per cent from the end of 1982 to the end of 1986, as U.S. consumers were willing to substantially reduce their savings to purchase consumer goods, and U.S. corporations were willing to add to debt to finance ambitious investment spending plans (Chart 3). For example, the U.S. personal savings rate fell to a postwar low of 2.8 per cent in the third quarter of 1987 from a level of around 7 per cent at the beginning of the 1980s while, over the past five years, consumer credit outstanding has risen from 14 per cent of disposable income to 19 per cent. U.S. industry has also been accumulating debt rapidly. Over the same period, non-financial corporate debt rose from 92 per cent of corporate net worth to more than 120 per cent.

Economic and policy developments were proceeding differently abroad. Restrictive demand management policies were pursued in most of the major overseas countries to consolidate and improve their fiscal positions. Consumer and business confidence was slow to recover from the recession, and domestic demand growth was weak. Domestic demand growth in the main overseas countries increased only 13.3 per cent from the end of 1982 to the end of 1986 (Chart 3). Uncertainty over future economic prospects in these economies, combined with high domestic savings rates, meant there were large pools of domestic capital seeking a higher rate of return abroad. At the same time, the strong boost to exports from U.S. growth, in conjunction with a sharp depreciation of overseas currencies against the U.S. dollar, resulted in the export sector providing the main source of growth in

Chart 2

U.S. Federal Budget Deficits in the 1980s



Sources: Budget of the United States Government, Fiscal Year 1988 and Data Resources Incorporated.

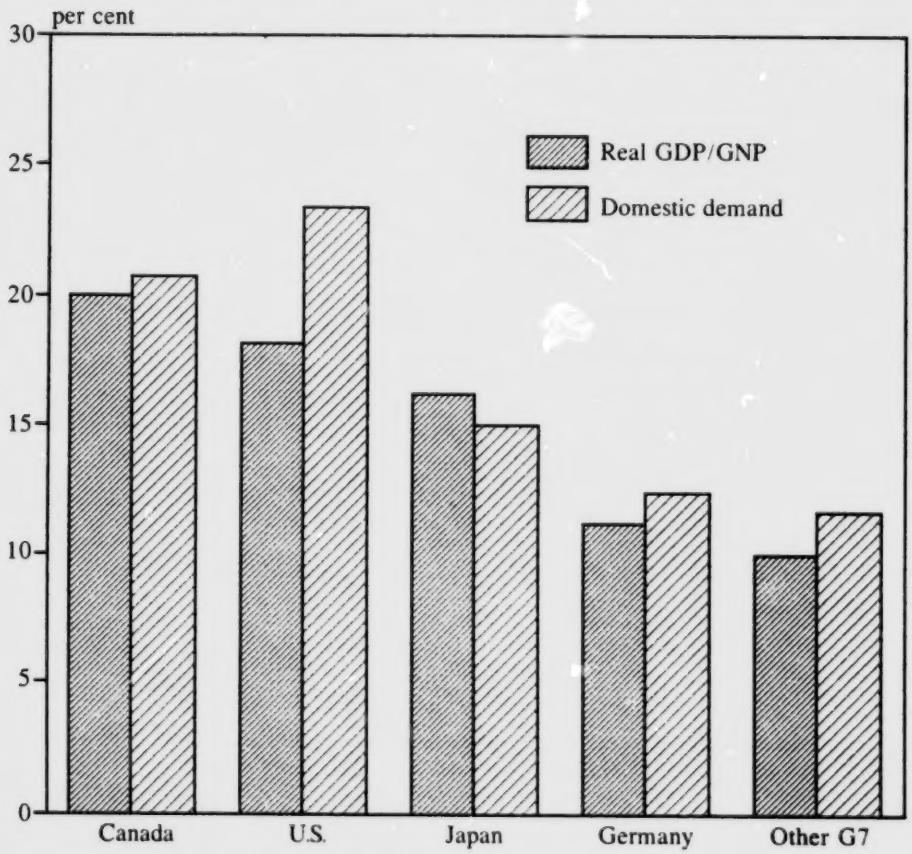
these overseas countries, rather than a more sustainable balance of growth between domestic and external sources.

With soaring public sector borrowing requirements in the United States and large private sector demands for funds but low domestic savings rates, the U.S. economy needed foreign capital to finance its expansion (Chart 4). As a result, U.S. interest rates rose and interest rate differentials widened relative to many of the large overseas countries in order to attract foreign capital. The capital inflows attracted to the United States by these interest rate differentials, and augmented by a bullish view of U.S. growth prospects and the relaxation or removal of capital controls in some overseas countries, led to a sharp appreciation in the trade-weighted value of the U.S. dollar throughout the first half of the 1980s (Chart 5). Together with much stronger domestic demand growth in the United States than abroad, the significant appreciation of the U.S. dollar resulted in a sharp

Chart 3

Growth in the Major Industrial Countries in the 1980s

Cumulative Growth in the G-7: 1982: Q4 to 1986: Q4



Source: OECD *Main Economic Indicators.*

deterioration in the U.S. trade position. Analyses suggest that roughly two-thirds of the deterioration in the U.S. trade deficit between 1981 and 1986 was due to the differing fiscal policy stances in the United States and abroad, with their resulting effects on final demand, prices, interest rates and exchange rates.[1]

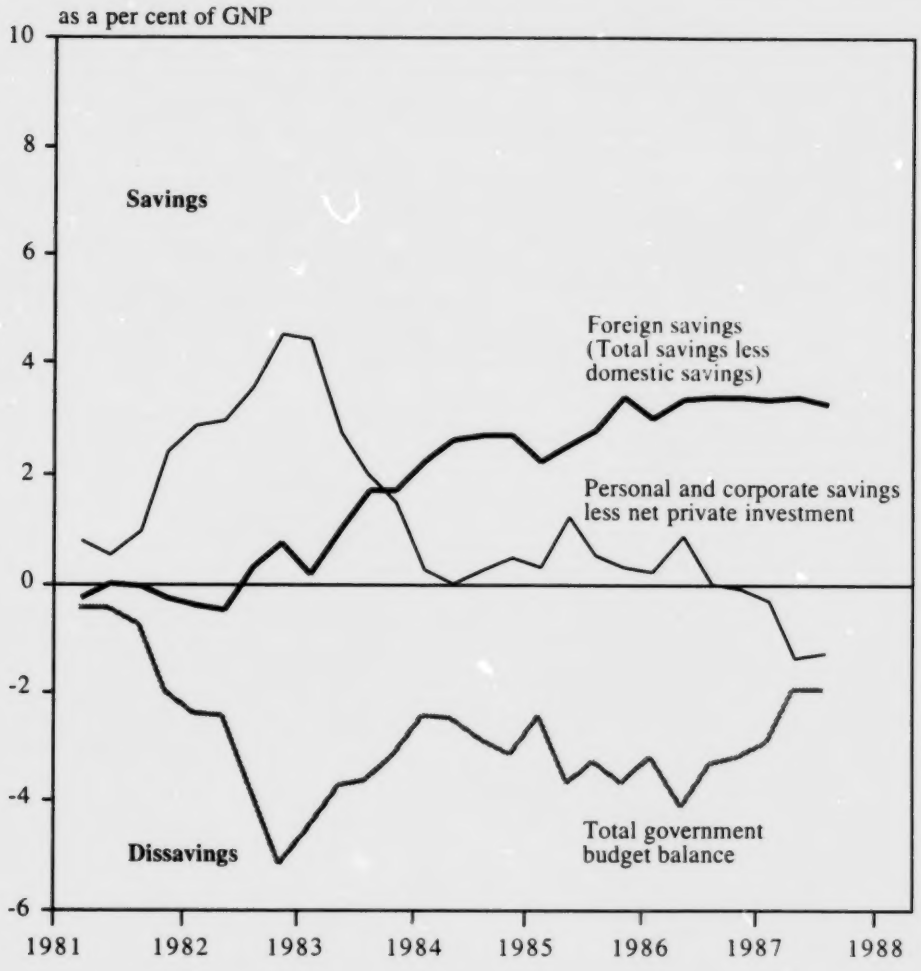
The implication of these developments for many overseas countries was equally dramatic. Trade surpluses in several of the overseas economies accumulated very

---

[1] See, for example, William L. Helkie and Peter Hooper, "An Empirical Analysis of the External Deficit, 1980-86", in *External Deficits and the Dollar: the Pit and the Pendulum* (Washington, D.C.: the Brookings Institution, 1988) and Peter Hooper and Catherine L. Mann (Revised October 16, 1987) "The U.S. External Deficit: Its Causes and Persistence", paper prepared for Conference on the U.S. Trade Deficit – Causes, Consequences and Cures, Federal Reserve Bank of St. Louis, October 23-24, 1987.

Chart 4

U.S. Reliance on Foreign Savings in the 1980s

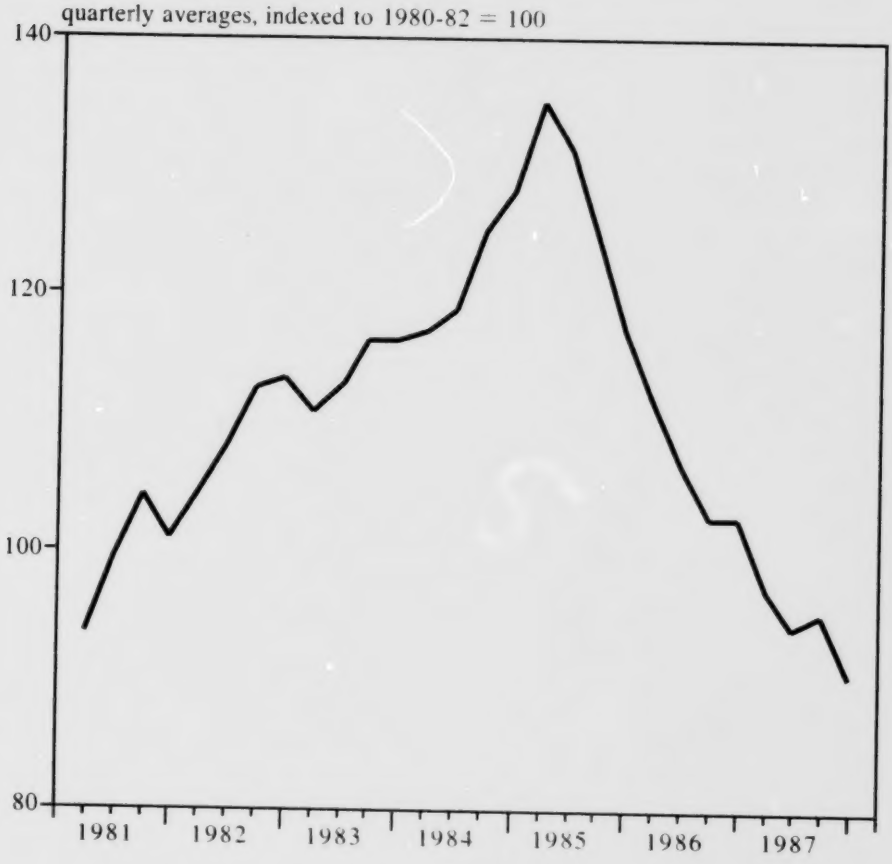


quickly over this period. Japan and Germany went from being close to a balanced position on their current accounts in 1981 to surpluses of U.S. $86 billion and $37 billion, respectively, in 1986. The newly industrializing countries of Taiwan, Korea, Hong Kong and Singapore – the NICs – had relatively small current account imbalances in the early 1980s. By 1987, however, almost one-quarter of the U.S. trade deficit, or more than U.S. $35 billion, was with the NICs whereas in the early 1980s less than 10 per cent of the U.S. deficit was with these countries.

In addition, there is the growing portfolio imbalance resulting from these trade and fiscal imbalances. The heavy reliance of the United States on capital inflows to finance its trade deficit has transformed the United States from the world's

Chart 5

Movements in the U.S. Trade-Weighted Exchange Rate[1] in the 1980s



(1) The value of the U.S. dollar against a trade-weighted basket of 15 industrial country currencies. The exchange rate measure was developed by Morgan Guaranty Trust, and the data were obtained through Data Resources Incorporated.

largest creditor nation in 1981 to the world's largest debtor in 1987, with a net external indebtedness of around U.S. $400 billion. Accumulation of external debt at the recent pace of about $150 billion per year is an unsustainable situation.

Unwinding World Imbalances and Sustaining World Growth

The emergence of the present international imbalances is not due to a single or simple factor. On the contrary, the imbalances arose largely as the collective result of a number of different national economic policies geared to a variety of short-term and medium-term policy objectives. These policies were often implemented

by countries without a full understanding of their impacts on other countries and their potential feedback effects on themselves.

For example, the United States introduced expansionary fiscal policies in the early 1980s designed, in part, to increase the long-term potential growth of the U.S. economy through enhancing supply-side incentives. But these policies had the short- to medium-term result of worsening the already deteriorating fiscal and trade deficits. On the other hand, many of the major overseas economies introduced deficit reduction policies early in the recovery from the 1981-1982 recession in order to achieve shorter-term fiscal consolidation objectives but with the near-term result of slowing domestic demand growth. Overseas countries were also slow to introduce structural policies to enhance longer-term domestic growth prospects, with the result that these economies continued to have an over-reliance on trade expansion for continued growth.

By early 1985, it was clear that substantial adjustments were required: exchange rates were not at levels consistent with a restoration of current account equilibrium; the international investment position of the United States was deteriorating at an unsustainable rate; the fiscal deficit in the United States was crowding out the private sector while fiscal consolidation in overseas economies was dampening domestic demand; protectionist pressures were mounting in the United States; and the less developed countries (LDCs) were being squeezed by high real interest rates and low commodity prices.

Simply put, adjustment required a combination of relative price changes and relative demand changes among the major industrial countries. In terms of relative prices, U.S. goods had to become more competitive in world markets through either a lower value of the U.S. dollar against other currencies or higher domestic currency prices for foreign goods. At the same time, domestic demand growth had to slow in the United States and increase in the major overseas countries. In short, to significantly reduce international imbalances, the United States had to go through a sustained period where final domestic demand growth was less than output growth, while the reverse was required in the main overseas countries.

It is important to recognize that such adjustment would eventually occur with or without co-ordinated policy actions. However, a market resolution of the imbalance problem would likely result in a much less favourable international economic environment for a considerable period of time than would a co-ordinated policy resolution.

Price adjustment is an indispensable part of the unwinding of international imbalances. The U.S. dollar had to fall substantially from its early-1985 levels to restore competitiveness to the U.S. trade sector, and to force the adjustment in the main overseas countries away from production for export and towards production geared to domestic demand. But exchange rate realignments alone are not enough to resolve the international imbalances. Too large or too rapid a decline in the value of the U.S. dollar could be destabilizing. This would create volatile exchange

rate expectations that would make it difficult for businesses to plan, and would interfere with the required rebalancing of resources devoted to the domestic and trade sectors in the United States and abroad. Over-shooting of the dollar exchange rate in the course of this price adjustment could also give rise to inflationary pressures in the United States, and deflationary pressures abroad. Price adjustment is needed, but at an appropriate pace and in conjunction with appropriate demand management policies and structural policy initiatives in the major industrial countries.

Demand adjustment requires, in part, different fiscal policies in the United States and overseas. The United States has to tighten fiscal policy. Domestic demand growth in the United States needs to be restrained so that capital and labour resources can be transferred away from domestic absorption to the sectors producing exports and import substitutes. Without further deficit reduction, the necessary shift in resources is unlikely to be accomplished without excess demand pressure on capacity that could re-ignite inflationary pressures. At the same time, stronger domestic demand growth in the overseas economies is required to increase foreign markets for U.S. goods and to sustain the volume of world trade and output in the face of contracting U.S. import demand. To ensure strength in domestic demand in the overseas economies, some shift towards more stimulative demand management policies is needed as well as reform of structural policies to remove market impediments that limit internal growth prospects and block trade in many of the major overseas countries.

The resolution of international imbalances is not solely a challenge for the United States, Germany and Japan – policy co-operation can be successful only if it involves all the major industrial countries. Fiscal and trade imbalances and structural rigidities must be reduced throughout the OECD area, and the plight of the less developed countries is a concern of all. As a member of the G-7, Canada has a role to play in the adjustment process. Canada is committed to a medium-term domestic strategy of fiscal consolidation. Canada is also committed to a wide-ranging agenda for economic renewal that includes free trade, tax reform, deregulation, financial sector reform and privatization. The remaining G-7 countries – the United Kingdom, France and Italy – have also set out fiscal and structural policy strategies designed to revitalize their domestic economies and increase the productivity and long-term growth potential of their private sectors.

Progress, Challenges and Uncertainties in the International Economy

Over the last year, some progress has been made towards reducing international imbalances. The Louvre Accord, agreed to among the G-7 countries in February 1987, indicated an understanding of the sources of the international imbalances and the need for co-ordinated policy adjustments.

However, the pace of implementation of the required policy adjustments has been less rapid than markets would have liked, and the results have been slower to materialize than most anticipated. Considerable exchange rate adjustment has

occurred: after eight months of relative stability, a sharp depreciation of the U.S. dollar against the main overseas currencies occurred following the stock market decline in late October. New fiscal packages were announced in the United States, Japan and Germany. As well, domestic demand growth has shown signs of increasing in some of the overseas countries, particularly in Japan, and decreasing in the United States. But volatility and uncertainty in exchange markets remain high.

Co-ordination of Policies

The Louvre Accord was an agreement to reduce the international imbalances by co-ordinating policy actions in a manner that would be consistent with exchange rate stability. All G-7 countries committed themselves to policies designed to contribute to the resolution of the imbalance problem and to create the conditions necessary for sustained non-inflationary growth in the international economy.

The G-7 countries are acting on this commitment. In early 1987, the Japanese government announced a 6 trillion yen fiscal stimulus package. The German government announced it was injecting some fiscal stimulus by bringing forward into 1988 a part of the income tax reductions that had been scheduled for 1990. In September 1987, a revised version of the Gramm-Rudman-Hollings deficit reduction law was passed in the United States, mandating a balanced budget by 1993. On December 22, 1987, President Reagan signed into law a budget package that would reduce the deficit by $33.5 billion in fiscal year 1988, implementing the first part of a two-year deficit reduction package. Shortly thereafter, the G-7 countries reaffirmed their commitment to policy co-ordination, the timely implementation of appropriate policies to redress international imbalances, and greater exchange rate stability than had occurred in the period following the stock market decline.

Price Adjustments

The trade-weighted value of the U.S. dollar declined 36 per cent from its February 1985 peak to the end of 1987 (see Chart 5). Much of the depreciation of the U.S. dollar over this period was against the yen and the Deutsche Mark. In terms of both of these key overseas currencies, the value of the U.S. dollar at the end of 1987 was at a 40-year low, well below the level that prevailed in 1981. By the end of 1987, for example, the U.S. dollar was worth one-half the number of yen and Deutsche Marks it had bought in February 1985. In the period leading up to the Louvre Accord, and in the latter part of 1987, this realignment of currency values occurred in very volatile exchange markets.

Demand Adjustments

The U.S. fiscal deficit fell to $148 billion in fiscal year 1987 from $221 billion the previous year. However, some of the decline was attributable to one-time-only

effects and the deficit was generally expected to rise again in fiscal year 1988 in the absence of significant discretionary action. The two-year deficit-reduction package negotiated in November 1987, for which the first-year measures were implemented in December, will reduce the underlying deficit, but the actual deficits for fiscal years 1988 and 1989 will likely be slightly above the level of last year.

The silver lining in the October stock market decline is that it is expected to slow domestic demand growth in the United States this year, and thereby play a role in slowing U.S. demand for domestic and imported goods and services over the near term. This will assist the switching of labour and capital resources in the United States from domestic consumption to the sectors producing exports and import substitutes. Recent fiscal deficit-reduction measures will also be important in accommodating this transfer of resources.

Last year's stimulative fiscal package introduced in Japan has already produced a quickening of domestic demand growth. The smaller amount of fiscal stimulus introduced in Germany has not yet turned around sluggish domestic demand growth. In early December, Germany and six other European nations moved to stimulate their economies through co-ordinated interest rate reductions.

Progress in revitalizing the Canadian economy has been very promising. Domestic demand growth has greatly strengthened over the last three years, and supplanted an over-reliance upon exports to the United States as the main source of economic growth. Substantial progress has been achieved in reducing the federal fiscal deficit, slowing the rate of growth of debt and controlling government spending. The government has also moved aggressively to carry out major structural initiatives as part of its strategy for economic renewal including the Canada-United States Free Trade Agreement, stage one of tax reform, the deregulation of the energy sector, financial sector reform, privatization, and modernization of business framework legislation for competition policy, copyrights and patents.

Evolution of Trade Imbalances

In nominal terms, current account imbalances measured in U.S. dollars have not improved significantly. The nominal current account deficit in the United States increased from 1986 to 1987. Nominal surpluses in Germany and the NICs increased further in 1987 and the surplus in Japan remained very large.

At the same time, however, there has been a large improvement in real trade imbalances. The depreciation of the U.S. dollar has substantially improved the cost competitiveness of U.S. goods, which is reflected in the figures for the volume of trade. In the third quarter of 1987, the volume of U.S. exports was up 15.1 per cent from a year earlier. Over this period, the U.S. improved its real balance between imports and exports by 0.6 per cent of real GNP. Excluding petroleum, the real U.S. trade deficit has narrowed by some 30 per cent since it peaked in the third quarter of 1986. Conversely, the overseas G-7 economies are experiencing sizeable contractions in their real net export balances: in aggregate, the real trade

balances of Germany, France, the United Kingdom, Italy and Japan are estimated to have declined by almost 1 per cent of their real GNP in 1987.

Despite the fact that in real terms the U.S. current account deficit has improved significantly and the Japanese and German trade surpluses have fallen, the continued deterioration in the U.S. nominal current account balance has been a source of disappointment and confusion to markets. To some extent, the lack of progress in nominal terms was expected, due to the so-called "J-curve" phenomenon, whereby the effect of a depreciation in the U.S. dollar worsens the U.S. terms of trade such that it initially offsets the improving net flow of goods and services in volume terms. But the "J-curve" effect is short term and transitional in nature, and it cannot account entirely for the slow adjustment of the U.S. current account imbalance.

Other factors have likely also played a role in the slowness of adjustment. First, the currencies of some of the countries such as the NICs which have recently emerged as major U.S. trading partners have not appreciated substantially against the U.S. dollar. These currencies are often excluded or under-weighted in exchange rate indices. Second, U.S. import prices have not risen nearly as rapidly as the U.S. dollar has depreciated and the adjustment of real net exports to the depreciation of the U.S. dollar has been limited by the extent of the import price increases. For instance, from February 1985 to the end of 1987, the U.S. dollar depreciated by 36 per cent against a basket of currencies from 15 of its major trading partners, while the non-oil import price deflator rose less than 10 per cent. The relatively slow rise in import prices has been attributed to profit margin squeezing by foreign companies. Third, there is a growing net investment income outflow generated by the increasing stock of U.S. net foreign indebtedness, and this is an increasing pressure on the U.S. current account. Fourth, until recently, the relative demand adjustments required in the United States and abroad to rebalance domestic demand for imports were not very substantial. Taken together, these factors suggest that progress in reducing the nominal U.S. trade deficit will be slow.

Challenges and Uncertainties

Uncertainties remain in the outlook for the international environment. It is still unclear whether a smooth unwinding of international imbalances can be achieved, in particular whether appropriate policy changes of a sufficient magnitude will be taken in a timely fashion. As well, the repercussions of the stock market crash on the U.S. and overseas economies and the possibility of further financial market volatility add to uncertainty in the international environment over the near term.

Progress is being made, however, and further gains in unwinding international imbalances over the next several years are expected. The threat to sustained global economic expansion of the present world imbalances must be faced, and the risks associated with inaction or inappropriate actions must be clearly recognized. But there is nothing inevitable about these imbalances triggering a recession or a resurgence of inflation. Avoiding these risks requires that policy makers rise to the challenge and take the appropriate co-operative actions to resolve the imbalances.

3. International Economic Prospects

Introduction

Real output growth in the United States is forecast to slow in 1988. This slowing growth will result in part from consumer and investor reactions to the stock market decline, as well as a slowdown in consumer spending resulting from the deterioration in recent years of household financial positions. Growth is expected to strengthen in 1989 and subsequent years led by a continuing improvement in real net exports and a pickup in consumer spending. While inflation is expected to increase temporarily in 1988 as the depreciation of the U.S. dollar works its way into domestic prices, it is expected to stabilize by the end of 1989 near recent levels. Growth in the overseas economies is projected to continue at a moderate pace in 1988 and to pick up slightly starting in 1989 as the growth of domestic demand responds to a more expansionary policy setting. Such a pattern of growth is consistent with a gradual unwinding of international imbalances resulting in a lower current account deficit in the United States and smaller current account surpluses in Japan and Germany.

The projections described in this chapter for the United States and the major overseas economies are based on the assumption that co-ordinated policy actions by the G-7 result in a gradual and steady improvement in the major international imbalances without significant disruption to the world economy.

The U.S. authorities are assumed to achieve steady and significant reductions in the deficit over the medium term. In addition, Germany and Japan are assumed to undertake further policy actions to offset the effects of the withdrawal of U.S. fiscal stimulus and their own declining trade surpluses by stimulating domestic demand in their own countries and by implementing structural reforms. The resulting healthy growth in overseas domestic demand, combined with the depreciation of the U.S. dollar and the restraining influence of restrictive U.S. fiscal policy, should result in a steady and sustained reversal of the major international imbalances.

In turn, the perception of effective policy responses and improving imbalances should contribute to an environment where high real interest rates moderate, which in turn should reinforce medium-term growth prospects. Steady growth in the world economy should set the stage for a firming of commodity prices. These developments will combine to make the debt burdens of the developing countries more manageable.

Prospects for the U.S. Economy

In some respects, the recent performance of the U.S. economy has been very good. Over the first three quarters of 1987, real output growth averaged a healthy 3.7 per cent. The civilian unemployment rate in December 1987 was 5.8 per cent, the lowest level in more than eight years. While the economy is thought by many analysts to be running close to its capacity level, inflation remains relatively moderate. Moderate wage gains combined with ongoing productivity increases are keeping unit labour cost increases low.

Real GNP in the U.S. economy is estimated to have grown 2.8 per cent in 1987 on an annual average basis. This continues the 2 3/4 to 3-per-cent pace of output expansion experienced since 1985. Yet beneath the relative stability of the total output growth figures in recent years are some prominent shifts in the distribution of growth. Final domestic demand growth in the United States slowed to an estimated 1.8 per cent in 1987 from growth rates averaging more than 5 per cent per year over the previous three years. Substantial improvement in the volume of real net exports provided the additional stimulus to growth last year.

The slowdown in final domestic demand was experienced in all the major categories. Some slackening in the pace of U.S. consumer and government expenditures is a necessary part of the demand adjustment required to unwind world imbalances.

Lower energy prices drove the U.S. rate of inflation down sharply in 1986 to 1.1 per cent by December on a year-over-year basis. Then the rebound in energy prices resulted in a sharp rise in inflation in 1987 with the rate reaching 4.4 per cent in December. Food prices also contributed to the inflation pickup. Excluding food and energy, the annual U.S. rate of inflation was 4.1 per cent in 1987, almost the same rate as in 1986 and down slightly from the 1983 to 1986 average. This stability in inflation excluding food and energy has occurred despite the recent emergence of fairly sharp increases in import prices for consumer items.

The forecast for the U.S. economy over the near term is summarized in Table 1. Real output growth is forecast to decline from an annual rate of 2.8 per cent in 1987 to 2 per cent in 1988 before rebounding to 2.7 per cent in 1989. Growth in final domestic demand is projected to slow further in 1988 as consumer spending slows and residential investment declines. But overall growth is expected to be sustained by an improvement in the trade balance and a turnaround in business investment spending. The relative contributions of domestic demand and net exports to GNP growth are shown in Chart 6.

Slowing of final domestic demand growth in 1988 was expected prior to the October 1987 stock market fall, largely on the basis of an expected adjustment in consumer spending on durables and housing as consumers retrench in response to a slowing in income growth and a worsened financial position. This slowdown will be augmented by the likely effects on consumer spending of the October stock market decline.

Table 1

International Economic Prospects in the Short Term

	1987	1988	1989
	(annual percentage changes unless otherwise specified)		
United States			
Real GNP	2.8	2.0	2.7
Final domestic demand	1.8	1.0	1.2
Net exports (billions of 1982 dollars)	−129	−64	−10
CPI	3.7	4.4	4.7
Unemployment rate (per cent level)	6.2	6.1	5.9
Federal government balance ($ billions, unified budget basis, fiscal year)	−148	−153	−160
Current account balance ($ billions)	−154	−131	−106
90-day commercial paper rate (per cent level, true yield)	7.0	7.2	7.0
AAA corporate bond rate (per cent level)	9.4	9.9	9.8
Other major OECD countries			
Real GNP/GDP			
Europe	2.2	1.9	2.5
Germany	1.5	1.8	2.5
France, United Kingdom, Italy	2.5	2.0	2.5
Japan	3.2	3.2	3.3
Inflation (CPI)			
Europe	2.9	2.8	3.2
Germany	0.5	1.2	1.8
France, United Kingdom, Italy	4.1	3.6	3.9
Japan	0.3	1.0	1.5

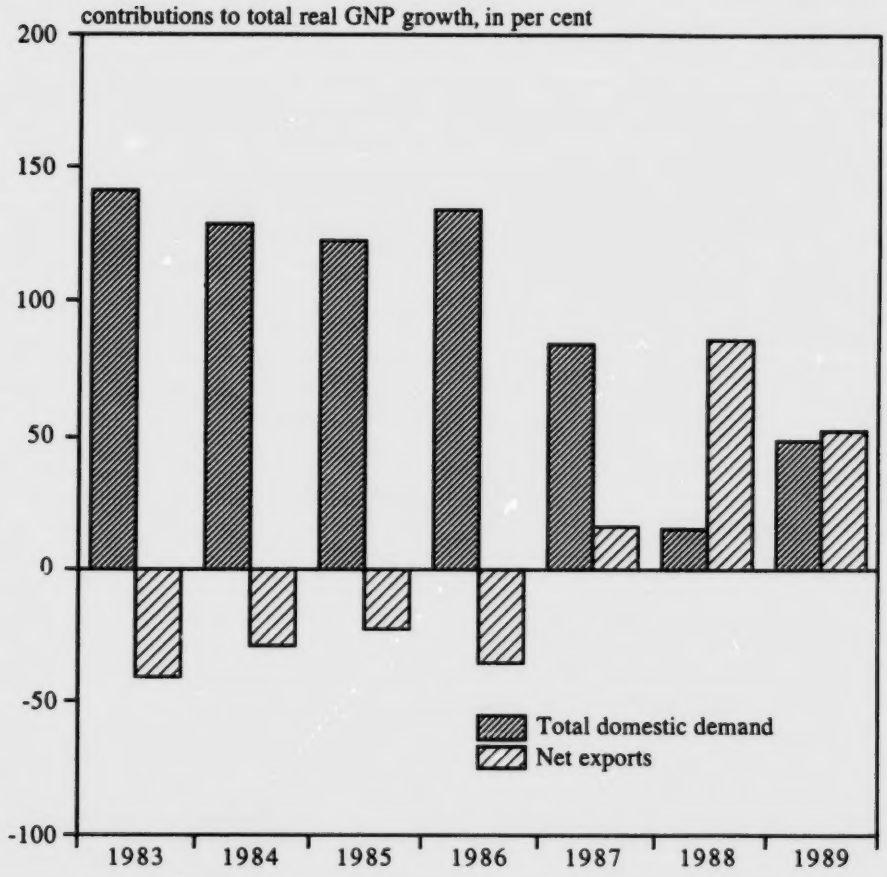
Note: The forecasts are based on income and expenditure data available to the third quarter of 1987.

Source: Department of Finance.

The expected slowdown in domestic demand growth this year in the United States will not be entirely undesirable. It will contain some of the inflationary pressures that will emerge as a result of the depreciation of the U.S. dollar during the past year, and will facilitate the required transfer of resources from domestic consumption to production of exports and import substitutes. The depreciation of the U.S. dollar will provide the impetus to continue the revival of the traded-goods sector and will maintain the expansion of total output. Having put in place significant price and demand adjustments by 1988, the U.S. economy is projected to be in a better position for sustained expansion in later years.

Chart 6

Evolution of the Sources of U.S. GNP Growth, 1983 to 1989



Note: Total domestic demand is equal to final domestic demand plus the change in inventories.

Sources: Data Resources Incorporated for historical data, and Department of Finance forecasts.

Inflation is expected to rise slightly from recent rates in 1988 and early 1989 as the exchange rate depreciation is passed through to import prices. However, the underlying, or core, rate of inflation should continue to be moderate. Interest rates are projected to remain relatively steady on average over the near term.

The budgetary deficit declined sharply to $148 billion in fiscal year 1987 from $221 billion in fiscal 1986, but almost half the decline was due to one-time factors. The underlying deficit in fiscal 1987 was thus around $180 billion. With the recent deficit reduction package, and the expected modest pace of growth, the deficit is expected to be in the range of $150 to $160 billion in fiscal years 1988

and 1989. This represents significant progress in reducing the underlying U.S. budgetary deficit. Indeed, as a share of GNP, the U.S. fiscal deficit is forecast to fall to 3.2 per cent in 1989 from 5.3 per cent in 1986.

In volume terms, a continuation of the recent improvement in the U.S. trade balance is expected. This reflects the projected slowing in U.S. domestic demand growth and the improved U.S. competitive position resulting from the depreciation of the U.S. dollar against overseas currencies. In nominal terms, the current account balance is forecast to improve slightly, but due to the effects of the depreciation of the U.S. dollar on the U.S. terms of trade, the decline in the nominal current account balance will be less pronounced than in volume terms.

Improvements in the U.S. fiscal and trade deficits are assumed to continue over the medium term, with both the fiscal and current account deficits dropping below $100 billion by the early 1990s. This will require progressively larger amounts of discretionary deficit reduction by the U.S. federal government in 1990 and beyond. With improving trade and fiscal deficits, interest rates are projected to moderate somewhat over the medium term, while the pace of output growth is sustained at potential and inflation moderates slightly from the rates expected in 1988 and 1989.

The Outlook for the Overseas Economies

Overall growth in the overseas economies was very moderate over the first half of 1987. The continued strengthening of overseas currencies against the U.S. dollar explains much of the sluggishness of growth as the real trade balances contracted. In nominal terms, current account surpluses in Germany and Japan remained large but narrowed as a percentage of GNP. The appreciation of overseas currencies against the U.S. dollar also contributed to keeping inflation very low.

The October stock market decline moved monetary policies in many of the overseas countries in the direction of ease. Concerns over domestic economic growth, as well as exchange rate considerations, suggest that there is some room for further easing of monetary policies in some overseas economies. This should result in moderate declines in interest rates in 1988. Fiscal policies in Japan and Germany are projected to be mildly stimulative, continuing the spirit of the Louvre Accord.

Little improvement in European growth prospects is expected this year. The lagged effects of the appreciation of the key European currencies against the U.S. dollar that took place in the latter part of 1987 will continue to restrain exports. Fiscal policy is expected to be only slightly stimulative in Germany, and broadly neutral to contractionary in the other major European countries. The adjustment to more domestically-oriented growth will be slowed by the general sluggishness of demand, and by market impediments in some countries. A modest growth rebound is projected in the European countries for 1989, with domestic demand providing the strength.

The picture in Japan is more encouraging. Growth was particularly impressive in the latter part of 1987, in part as a result of stimulative fiscal policy. This trend is likely to continue this year and next, and Japan's output growth will be at or near the top among the G-7 economies.

Looking ahead to the medium term, output is currently below potential levels for the major overseas economies. With such excess capacity, and the commitment of governments to structural and other policies to stimulate domestic demand, the expansion should continue over the medium term at a fairly strong pace without the emergence of inflation pressures or bottlenecks.

4. The Canadian Economic Setting

Introduction

The fundamentals underlying the Canadian economy have improved significantly in recent years. Following the worst recession of the postwar period in 1981-1982, the Canadian economy began to recover strongly in early 1983. However, the engine of growth through to mid-1984 was the export sector. Sustained growth required a rebalancing from export-led to domestically-generated growth.

This transition to domestically-generated growth began in late 1984, in part facilitated by the government's policies to foster private sector growth and to bolster business and consumer confidence. In both 1985 and 1986, final domestic demand growth exceeded growth in total real output, but business non-residential investment spending was narrowly based and volatile. For the expansion to be sustained without giving rise to inflationary pressures, a further shift in the composition of demand to investment-led growth was required to take pressure off capacity utilization rates and improve competitiveness. With business investment spending up about 10 per cent in 1987, this further rebalancing has begun.

Last year was the fifth consecutive year of economic expansion for the Canadian economy, with real aggregate output advancing by an estimated 3.8 per cent. Growth was stronger than forecast in the February 1987 budget, and was much greater than had been anticipated by most private sector forecasters at that time. Indeed, for the second straight year, Canada had the fastest growth in output and employment of any of the major industrial countries (Chart 7).

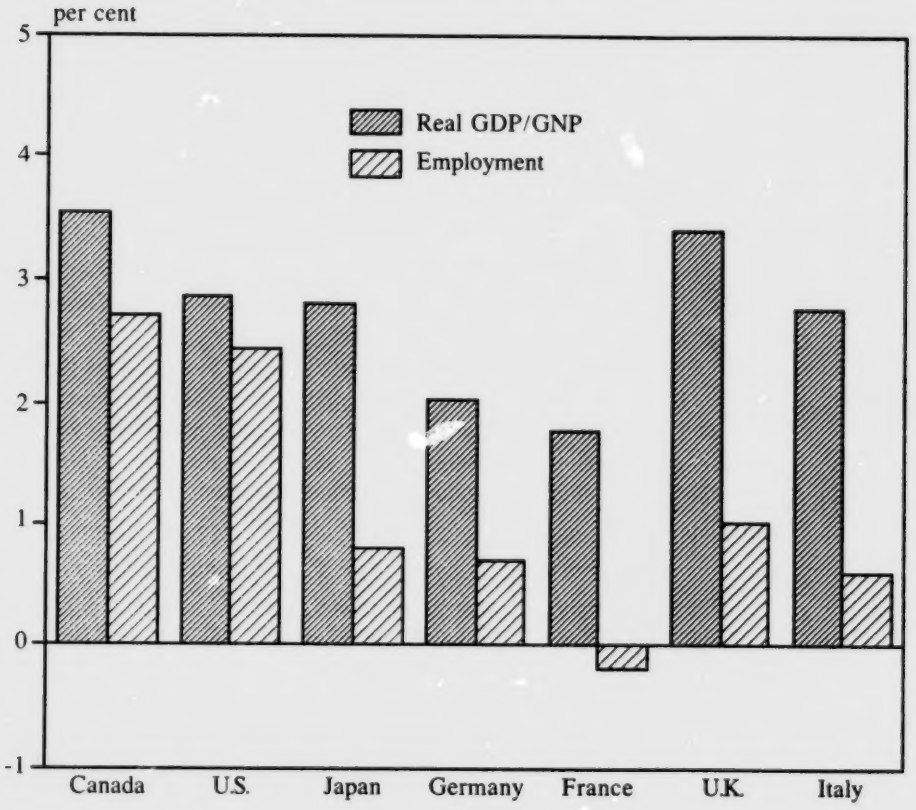
The strength in output growth in 1987 was domestically-based, fuelled by consumer expenditures and strong business investment. The gains were more evenly distributed among sectors and regions of the economy. This strong growth was accompanied by a continuation of a moderate pace of inflation. The CPI inflation rate, after rising early in the year, fell back to 4.2 per cent by December, a rate equal to the average over the previous three years.

Financial markets exhibited considerable volatility during last year. Stock markets worldwide registered strong gains throughout much of the year, peaking in late August, but this was followed by a record plunge on October 19. Nevertheless, the Toronto Stock Exchange TSE 300 index closed the year above its closing level for 1986. The Canadian dollar was volatile but on an upward trend against the U.S. dollar in 1987, ending the year at a 3 1/2-year high, about 4 1/2 cents higher than the year earlier. On a trade-weighted basis against the G-10 currencies – those of the 10 largest OECD countries other than Canada – the Canadian dollar appreciated about 1 1/2 per cent by year-end compared to December 1986.

Chart 7

Recent Canadian Economic Performance in an International Perspective

Average Growth Rates of Real GDP/GNP and Employment, 1986 and 1987



Sources: *OECD Economic Outlook*, December 1987, for all 1986 data; Department of Finance estimates of 1987 GDP data for all countries, and employment data for Canada and the U.S.

Healthy domestic demand, solid corporate and personal balance sheets, high levels of consumer confidence and continuing improvements in Canada's international competitiveness are indicative of the underlying strength in the Canadian economy. With sound economic fundamentals, and structural initiatives such as tax reform, free trade, deregulation and financial sector reform that promise further improvements in the economy's performance, Canada is well positioned to respond effectively to the challenges and opportunities in the international economic environment.

Key Aspects of Domestic Demand

Growth in final domestic demand substantially outstripped that of total output (GDP) again in 1987 (Table 2). The strength in final domestic demand was concentrated in the private sector, with consumption, housing and non-residential business investment expenditures all expanding at rates above that of total GDP. Public sector expenditure on final demand continued to grow slowly, reflecting ongoing fiscal restraint programs at both the federal and provincial government levels.

Of particular note in 1987 was the very robust pace of business non-residential investment, which is estimated to have increased by about 10 per cent, the strongest yearly growth rate in six years. Other categories of private sector spending also advanced vigorously. Residential investment expenditures rose an estimated 14 per cent, nearly matching the strong rate of increase in 1986. Housing starts averaged 245,000 in 1987, the highest annual total since 1977. Consumption expenditures were also buoyant, advancing by 4.5 per cent. Underlying the sustained growth in consumer expenditures was the highest level of consumer confidence since the mid-1960s. The high level of consumer confidence was also evident in the personal savings rate, which averaged 9 per cent in 1987, its lowest level in 15 years.

International Trade

Although growth was domestically-led in 1987, the surplus on merchandise trade rebounded from the declines in the previous two years. Canada's nominal surplus on merchandise trade is estimated to have risen in 1987 to $12.2 billion from $10.4 billion in 1986. Canada's trade balance improved with the United States and Japan, but worsened with the other overseas countries as a group. The improvement in the merchandise trade balance reflected both a rise in real net exports and an improvement in the terms of trade. Despite increases in commodity prices, export prices declined slightly in 1987 and terms-of-trade gains were mainly due to a sharp fall in import prices, which declined by 3 1/2 per cent largely as a result of a significant drop in the price of computer equipment.

In real terms, merchandise exports grew about 5 per cent in 1987, reflecting both an improved competitive position and a pickup in domestic demand in our two major trading partners, the United States and Japan, over the course of the year. In spite of strong growth in Canadian domestic demand, however, annual average growth in the volume of merchandise imports slowed in 1987. This was due to a sharp decline in imports of automobiles, offsetting the increase of imports of machinery and equipment in the second half of the year which was spurred by strong investment spending.

Much of the improvement in the merchandise trade balance was offset by a deterioration in the nominal trade balance for services. Over all, the current account deficit for 1987 is estimated at $8.9 billion, or 1.6 per cent of nominal

Table 2

Recent Canadian Economic Developments

	1985	1986	1987[1]
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditures (volumes)			
GDP	4.3	3.3	3.8
Consumption	5.2	3.9	4.5
Housing starts (thousands of units)	166	200	245
Residential investment	12.2	14.9	14.2
Business non-residential investment	6.1	2.2	10.0
Government expenditure	3.5	0.6	1.2
Final domestic demand	5.3	3.6	5.1
Inventory change (billions of 1981 dollars)	2.3	3.6	0.6
Exports	6.0	4.7	4.4
Imports	8.3	7.2	6.1
Net exports (billions of 1981 dollars)	18.4	16.6	15.3
Prices and Costs			
CPI	4.0	4.1	4.4
Wage settlements	3.7	3.4	3.7
Average wages[2]	4.9	3.4	3.7
Unit labour costs	3.5	3.0	2.7
Labour market			
Employment	2.8	2.9	2.8
Labour force	1.9	1.8	2.0
Unemployment rate (per cent level)	10.5	9.6	8.9
Productivity[3]	1.4	0.5	1.0
Incomes			
Labour income	7.8	6.4	6.6
Personal disposable income	8.3	5.4	5.9
Corporate profits	3.9	−4.8	25.6
Financial markets (per cent levels)			
Commercial paper rate (90-day)	9.6	9.2	8.4
Prime rate	10.6	10.5	9.5
Long-term industrial bond rate (McLeod Young Weir average)	11.7	10.8	11.2
Exchange rate[4]			
– Canada-U.S. (U.S.¢ per Cdn$)	73.3	72.0	75.4
– Trade weighted (1981 = 100)	92.7	86.8	88.5
– Canada-G-9 (1981 = 100)	118.8	89.2	80.5
Memorandum items			
Personal savings rate (per cent level)	13.9	11.5	9.0
Merchandise trade balance ($ billions)	16.9	10.4	12.2
Current account balance ($ billions)	−1.2	−9.3	−8.9

(1) For some indicators such as Canadian Income and Expenditure Accounts data, the 1987 figures are Department of Finance estimates.

(2) Wages, salaries and supplementary income per employed person.

(3) Real GDP per employed person.

(4) The trade-weighted exchange rate is an index of the value of the Canadian dollar vis-à-vis the currencies of other G-10 nations weighted by their shares of Canadian trade. The Canada G-9 exchange rate is a similar index calculated for the currencies of these same countries excluding the United States.

GDP. Although the 1987 current account deficit represents a slight improvement from the level of the previous year, it remained large by historical standards, largely because grain, oil and natural gas prices continued to be depressed.

Corporate Financial Position

Strong business non-residential investment spending in 1987 was the result of a number of factors: strong profit growth, healthy sales prospects, high capacity utilization rates and solid corporate financial balance sheets. Corporate financial health improved substantially in 1987. Corporation profits before taxes rose more than 25 per cent last year, led by substantial gains in the resource sector. This lifted industrial corporations' real rates of return on investment above those achieved even during the 1977-1980 period when investment growth was strong. Corporations took advantage of the strong stock market through the first nine months of 1987 to raise a record level of net new equity capital. As a result, corporate debt fell to its lowest level relative to equity in 6 1/2 years.

These improvements in corporate financial health have reduced the vulnerability of corporate investment plans to financial market fluctuations. Indeed, industrial corporations' ability to finance investment expenditures out of internal funds is now at its highest level in 10 years, even after the recent surge in investment. As well, the interest costs of corporate debt are at their lowest level relative to cash flow since early 1981. Taken together, the strong debt-to-equity and cash flow positions leave the business sector well positioned to finance substantial increases in investment, and thereby take advantage of the opportunities presented by Canada-U.S. free trade and tax reform.

Labour Markets

The domestic strength of the Canadian economy in 1987 was clearly reflected in the performance of labour markets. Employment grew 4.2 per cent from December 1986 to the end of 1987, so that by year-end 486,000 new jobs had been created. Virtually all of the increase represented gains in full-time jobs. Indeed, in December, full-time employment recorded its fifteenth consecutive monthly increase.

The drop of 1.3 percentage points in the unemployment rate over the course of last year left the rate at 8.1 per cent in December, its lowest level since September 1981. Unemployment rates decreased sharply for all age and sex groups. The youth unemployment rate declined to 12.6 per cent in December 1987, its lowest level since August 1981. The adult male unemployment rate and adult female rate also fell significantly in 1987, reaching 6.2 and 7.7 per cent respectively.

Job creation in 1987 continued the strong record of performance of recent years. Between September 1984 and December 1987, a total of 1,118,000 new jobs were created, an increase of 10 per cent. The unemployment rate declined

3.6 percentage points over the same period. The pace of job creation in Canada since 1984 has been unmatched by any other G-7 country.

Prices, Costs and International Competitiveness

Strong growth in output and employment occurred while at the same time Canada experienced a continuation of moderate inflation. CPI inflation averaged 4.4 per cent in 1987. After rising in the first half of 1987, largely because of a sharp rebound in energy prices and unexpectedly large food price increases, the CPI inflation rate declined to 4.2 per cent by December, a rate similar to the average over the previous three years. The CPI inflation rate excluding the volatile food and energy components was 4.2 per cent in December, down substantially from the 5.3 per cent registered in 1986. Canada's current inflation rate is now below that in the United States after having been considerably above the U.S. inflation rate in recent years.

Underlying Canada's recent inflation performance has been a continuation of moderate wage increases, in the range of 3 1/2 to 4 per cent, and further strong gains in productivity. Indeed, the continued increases in productivity five years into the expansion suggest that the gains are no longer just cyclical in nature but likely stem from structural factors that are acting to raise Canada's long-term productivity growth. Unit labour costs rose an estimated 2.7 per cent last year.

Manufacturing unit labour costs measured on a common currency basis – an important indicator of Canada's ability to compete internationally – have shown a substantial improvement relative to our major trading partners since the 1981-1982 recession. Over the 1983-1986 period, unit labour costs measured in U.S. dollars declined an average of 3.0 per cent per year in Canada, reflecting strong productivity performance, moderate wage behaviour and the realignment of the Canadian dollar against other currencies. This performance implies a cumulative gain in Canadian competitiveness over this period of 7 percentage points against the United States and 24 percentage points against the other G-7 countries. With the moderate increase in Canadian unit labour costs in 1987 and the further depreciation of the Canadian dollar against overseas currencies, Canada's competitive position improved against overseas currencies but worsened slightly vis-à-vis the United States due to the appreciation of the Canadian dollar over the last year.

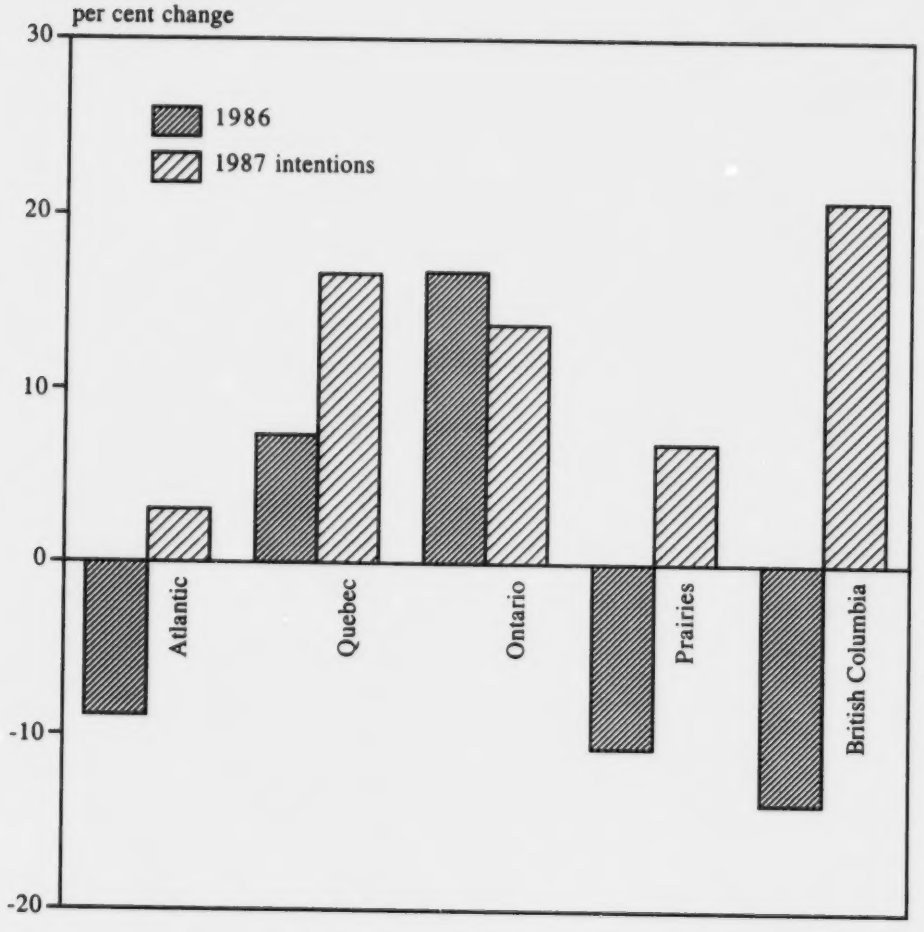
Regional Economic Performance

At the aggregate level, Canada's economic growth in recent years has been strong. At the sectoral and regional level, however, the distribution of growth up to 1987 had been uneven, being concentrated in Central Canada and in the non-resource sector. Low and volatile oil prices, depressed grain prices and weakness in the prices of other key commodities slowed growth in the economies of both Western and Atlantic Canada.

The benefits of strong economic growth in 1987 were much more evenly distributed among sectors and regions. The strengthening of many commodity prices, including a firming in world oil prices, was a key factor behind this greater balance. Because the strong business non-residential investment spending was broadly based across industries in 1987, investment spending in every region except Ontario is estimated to have grown faster than in the previous year (Chart 8). In Ontario, the strong investment growth that occurred in 1986 continued in 1987.

Chart 8

Regional Distribution of Investment Growth



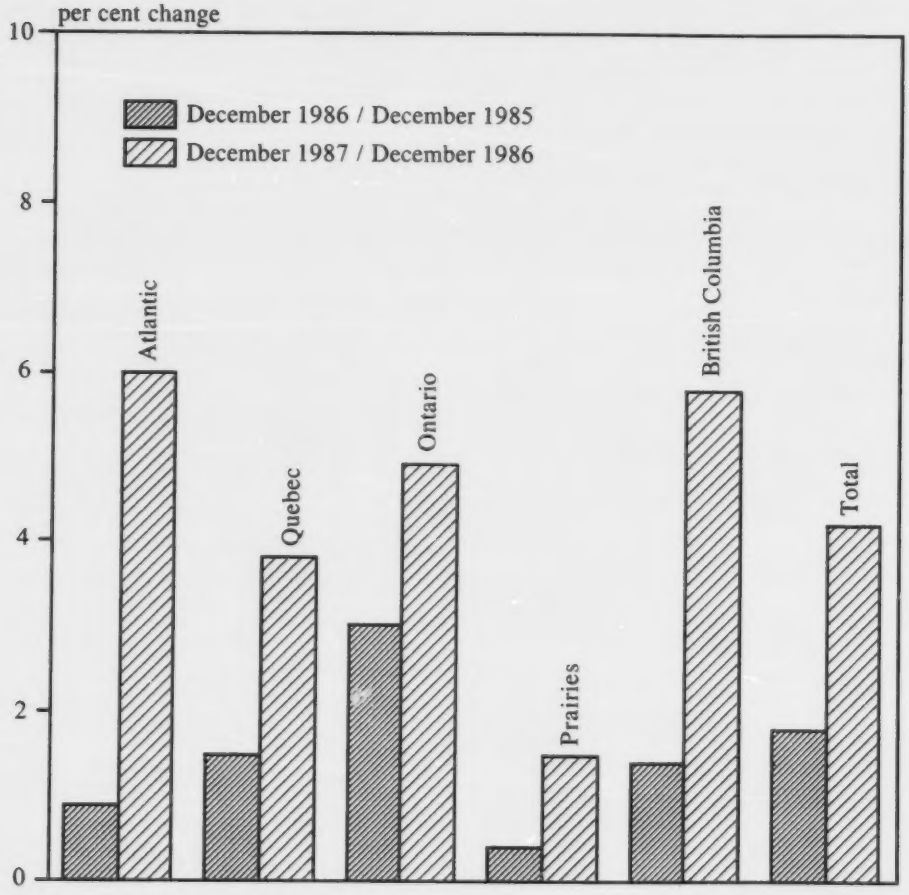
Note: Business non-residential investment spending in current dollars.

Source: Statistics Canada, *Public and Private Investment Survey,* August 1987.

There was also much greater regional balance in employment growth in 1987 (Chart 9). This contrasts sharply with the experience in 1986 when employment growth was concentrated in Ontario. As a result, the unemployment rate has declined in every province, particularly in some of the Atlantic provinces and in British Columbia. Significant decreases in unemployment rates have also occurred in Central Canada, with the unemployment rates in Quebec and Ontario now below their pre-recession levels of early 1981.

Chart 9

Regional Distribution of Employment Growth



5. Canadian Economic Prospects

Introduction

This chapter sets out the short-term outlook for the Canadian economy to 1989 and presents the medium-term projection for the period 1990 to 1993. Growth in the Canadian economy is expected to slow somewhat in 1988, averaging about 2.8 per cent, and then pick up in 1989 to 3 per cent. As we approach the 1990s, Canada is in an excellent position to exploit the underlying strength in the economy and the opportunities created by the Canada-United States Free Trade Agreement. Nevertheless, Canada's economic prospects over the medium term will be influenced by the extent of the progress in reducing international imbalances.

The Short-Term Outlook for the Canadian Economy

Real output growth in Canada will slow in 1988, averaging 2.8 per cent on an average annual basis but only 1.8 per cent on a fourth-quarter-over-fourth-quarter basis (Chart 10 and Table 3). Growth in Canada is expected to slow in 1988 for two main reasons. First, some slowing was inevitable from the unsustainably high rates of growth of consumer spending and housing experienced in 1987. Second, the October decline in the stock market is expected to dampen consumer spending. Employment growth is also expected to slow in 1988 and as a result further declines in the unemployment rate are unlikely this year on average.

While the pickup in growth is not expected to be large in 1989 on an annual average basis, the economy is expected to experience a sizeable rebound from the fourth quarter of 1988 to the fourth quarter of 1989, led by business non-residential investment spending and stronger consumption. Real output growth on this latter basis is expected to be 3.6 per cent in 1989, or double the pace of the previous year. Consumer expenditures will be buoyed by large personal income tax refunds associated with tax reform, and business non-residential investment spending and exports will be spurred by the Canada-United States Free Trade Agreement. The pickup in growth should cause the unemployment rate to resume its decline over the course of 1989. Inflation is expected to moderate further, allowing some decline in interest rates, particularly in 1989.

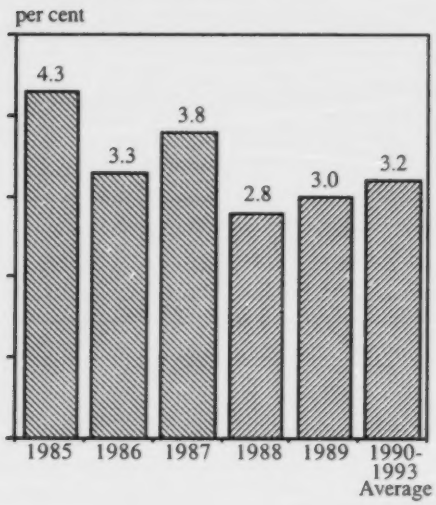
Residential Construction

Residential construction has been a leading component of growth in gross domestic expenditure over the past two years. Through the 1980-1985 period,

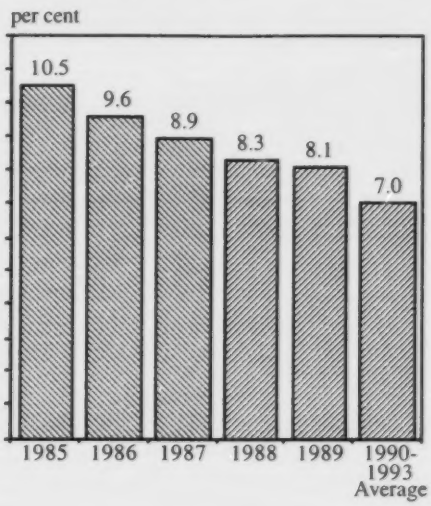
Chart 10

Economic Performance and Prospects in Canada: 1985-1993

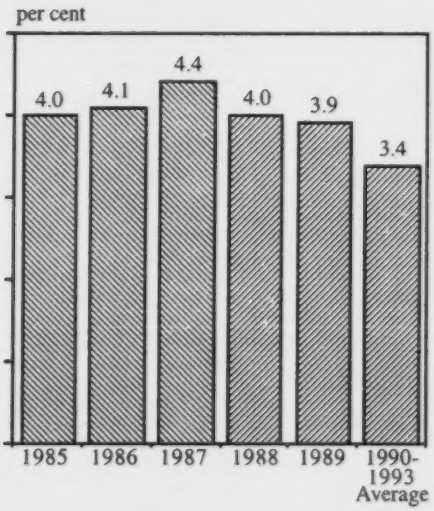
Growth Rate of Real GDP



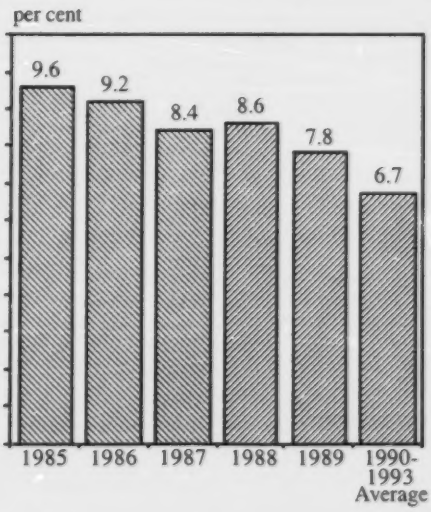
Unemployment Rate



Inflation Rate (CPI)



90-Day Commercial Paper



Note: Figures for 1988 to 1993 are Department of Finance forecasts. The unemployment rate, inflation and interest rate figures for 1987 are actual data, the output growth rate figure is an estimate.

Table 3

The Canadian Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1987 to 1989

	1987	1988	1989
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditures (volumes)			
Gross domestic product (GDP)	3.8	2.8	3.0
Consumer expenditure	4.5	2.2	2.9
Residential investment	14.2	−11.9	−1.9
Business non-residential investment	10.0	10.6	6.0
Machinery and equipment	16.7	12.4	7.4
Non-residential construction	0.7	7.7	3.7
Government expenditure	1.2	2.5	1.3
Final domestic demand	5.1	2.4	2.7
Inventory change (billions of 1981 dollars)	0.6	2.6	1.7
Exports	4.4	4.0	5.5
Imports	6.1	4.3	4.0
Net exports (billions of 1981 dollars)	15.3	15.6	18.4
Current account balance (billions of current dollars)	−8.7	−9.7	−9.8
Housing starts (thousands of units)	242	173	175
Prices and costs			
CPI	4.4	4.0	3.9
GDP deflator	4.4	3.3	3.4
Average wage settlements	3.7	3.7	3.9
Labour market			
Labour force	2.0	2.1	1.8
Employment	2.8	2.8	2.0
Unemployment rate (per cent level)	8.9	8.3	8.1
Incomes			
Personal income	6.9	6.8	5.5
Corporate profits	25.6	4.8	12.8
Personal savings rate (per cent level)	9.0	9.2	9.2
Financial market assumptions			
90-day commercial paper rate (per cent level)			
Nominal	8.4	8.6	7.8
Real[1]	4.0	4.6	3.9
McLeod Young Weir average of long-term industrial bond rates (per cent level)			
Nominal	11.2	11.1	10.3

[1] Real interest rates are defined as the nominal rates minus the percentage change in the consumer price index.

housing starts in Canada averaged 154,000 units annually, well below the rate of growth of demographic requirements. As a result, a sizeable backlog of demand accumulated. As mortgage rates declined through 1986 and early 1987, and as household income and confidence picked up in the environment of rapidly increasing employment, pent-up demand was released. Housing starts totalled 200,000 in 1986 and increased to 245,000 in 1987, the largest annual total since

1977. This surge of activity has now likely satisfied much of the pent-up demand. Over the next two years, housing starts are expected to average approximately 175,000 per year, roughly in line with demographic requirements.

Consumption

The slowing in the rate of housing construction is expected to contribute to a reduced rate of expenditure growth on household furniture and appliances. This was another area along with housing in which growth was expected to ease through 1988 even before the sharp decline in the stock market. Over the past three years consumer spending increases, particularly for durables such as household furniture and appliances and automobiles, have outrun the growth in income so that the personal savings rate in 1987 declined to 9 per cent, the lowest rate since 1972.

The decline in the savings rate from the peak in the early 1980s was to be expected, given the substantially lower levels of inflation and interest rates, the very high levels of consumer confidence, and the strong pace of job creation in the economy. Further large declines in the personal savings rate are unlikely, however. For example, the personal savings rate has now fallen close to a "contractual" savings rate, which includes such items as mandatory pension plan contributions and mortgage principal payments.

With further declines in the savings rate unlikely, the growth of consumer spending over the next several years should slow to a rate closer to the growth of personal disposable income. To the extent that perceived wealth and confidence were affected by the stock market decline, the slowdown in consumer spending growth is expected to be sharper than had been anticipated earlier in 1987. Real growth in consumer expenditures is forecast to slow from 5.2 per cent on a fourth-quarter-to-fourth-quarter basis in 1987 to about 1 per cent this year. In 1989, with the stimulus of the first stage of tax reform and the lower consumer prices resulting from the Canada-U.S. Free Trade Agreement, consumer expenditures are expected to recover strongly, growing 3.0 per cent between the fourth quarters of 1988 and 1989.

Business Non-Residential Investment

Business non-residential investment grew strongly in 1987 and is expected to register strong gains again in 1988 and 1989 for three main reasons. First, rates of capacity utilization in many sectors are quite high by historical standards. Second, profit growth has been strong, making for healthy balance sheets in the Canadian corporate sector. Third, the Canada-U.S. Free Trade Agreement is expected to encourage investment as firms restructure their operations and increase their capacity to compete efficiently and effectively in U.S. markets.

The continued strong investment prospects are reinforced by the latest Department of Regional Industrial Expansion (DRIE) survey of investment

intentions conducted in late 1987 after the stock market decline. It indicates that, despite the decline in stock prices, large firms plan to raise the rate of nominal increase in investment spending to 13.9 per cent in 1988, up from the survey's estimate of 8 per cent in 1987. In addition, the DRIE survey predicts a strong pickup in investment in both the Prairie and Atlantic regions. This suggests that the trend established in 1987 of a broadening in the strength of investment beyond Central Canada will continue.

Inventory Change

The vigorous pace of final sales in 1987 resulted in a very slow rate of inventory accumulation. As a result, businesses are entering 1988 with very lean inventory positions. While normally this might presage strong increases in production to facilitate restocking, it is expected that businesses will be cautious in accumulating inventories. Thus, inventory investment is expected to make a relatively modest contribution to growth in 1988.

International Trade

Despite an expected slowing in the growth of Canada's major foreign markets, the outlook for Canadian exports is quite favourable. The lower value of the Canadian dollar against overseas currencies and restrained domestic cost increases have combined to improve the competitiveness of Canadian industry. Measured on a common currency basis (U.S. dollar), for example, unit labour costs in Canadian manufacturing over the 1983-1986 period registered the best performance among the G-7 economies. Therefore, increased exports to overseas countries other than the United States can be expected, as well as further gains in the U.S. market against third-country competitors. The Canada-U.S. Free Trade Agreement should also enhance Canadian competitiveness and export performance in 1989 and beyond.

As well, Canadian automobile exports to the U.S. were temporarily depressed in 1987 as some automobile plants were closed for retooling and model conversion. With the reopening of these plants, automobile exports should increase in 1988 even though U.S. demand for automobiles and parts will not likely strengthen. The Calgary Olympic Games should provide a boost to tourism earnings in 1988.

The slowing of domestic demand growth in Canada is expected to reduce the rate of growth of imports in 1988. However, the rebalancing of demand in both 1988 and 1989, with a high investment spending component, will offset this somewhat, given the high import content of investment expenditures on machinery and equipment. Real net exports are expected to improve slightly in 1988, and more substantially in 1989.

Despite the gains in real net exports over this year and next, the current account deficit is not expected to improve significantly before 1990 as the gains in net sales of goods and services abroad are expected to be offset by a deterioration in net

investment income and transfers abroad. Furthermore, prices of some of Canada's key export commodities, such as oil, wheat and natural gas, are not expected to show substantial improvements relative to 1987 average levels over the near term.

Key Commodity Prices

Sharply falling oil prices were a major factor in restraining inflation rates in Canada, the United States and major overseas economies in 1986. During 1987, oil prices recovered somewhat, with the price of West Texas Intermediate (WTI) averaging U.S. $20 per barrel in the third quarter, well above the average price of U.S. $15.50 per barrel in 1986. Price volatility increased in the fourth quarter of last year, however, as a result of stockpiling and above-quota production levels by the OPEC nations. Growing doubts about OPEC's ability to manage world supply resulted in a decline in the WTI price to around U.S. $17 by January of this year.

Prospects for oil prices over the near term remain uncertain, depending on developments in the Middle East, the ability of OPEC to reduce production levels and enforce compliance among member nations, and normal seasonal pressures. OPEC is expected to experience difficulty in achieving its official selling price of U.S. $18 (which is equivalent to about $19.50 for WTI) throughout 1988. The forecast assumes the price of West Texas Intermediate at Chicago will average U.S. $18 in 1988 and U.S. $20 in 1989, but month-to-month price movements could continue to be quite volatile. In the absence of a substantial increase in oil prices, natural gas export prices are not assumed to change greatly from current levels.

During the course of 1987, metal and mineral prices rose by about one-third, as worldwide production cuts in recent years have reduced excess supplies while demand for these commodities has grown. The price of nickel was at an all-time high in December and the price of copper was close to previous cyclical peaks. Other metals and minerals such as aluminum and gold also recorded large price increases last year. Strong price rises in pulp and newsprint during the past year are another bright spot for Canadian commodity producers. Measured in North American currencies, grain prices have been rising in recent months, but they remain well below the levels prior to the early-1986 slump.

Relative to the sharp movements in recent years, commodity prices in aggregate are expected on average to be more stable over the short-term outlook period. The production cutbacks necessitated for many commodities following the huge inventory overhangs of the early 1980s have already largely taken place, thus establishing a better balance between demand and supply. The expected environment for world economic growth should yield continuing increases in demand for commodities but will not be so buoyant as to create widespread supply shortages.

Labour Markets

The slowdown in output growth expected in 1988 should mean a slowing in the rate of job creation. As a result, further reductions in the unemployment rate are not expected this year on average. The rate of labour force growth is also expected to slow somewhat in 1988. The unemployment rate is forecast to average just over 8 per cent in 1988. In 1989, as the pace of economic growth picks up, the unemployment rate should decline slightly.

Prices and Costs

Even though the unemployment rate decreased sharply through 1987, there has been little indication of an increase in wage and price inflation. Consumer prices rose somewhat more quickly through the first half of 1987, as energy prices recovered from the low levels of 1986. Since mid-year, however, the rate of CPI inflation settled back to the range of 4 to 4 1/4 per cent within which it has fluctuated for most of the past three years.

The inflation rate for consumer prices is forecast to average close to 4 per cent this year and next. However, there are indications that more progress in reducing inflation could be made through 1988 and beyond. Slowing economic growth, and less pressure on labour markets, particularly in Central Canada, should restrain the pace of wage and price increases. World oil prices displayed weakness in the latter part of 1987 which could, if it continues, lead to lower consumer energy prices. Food price inflation is expected to decline; the latest Agriculture Canada forecast calls for an increase in the range of 0 to 2 per cent in 1988 after a 4.4-per-cent increase in 1987. In addition, the Canadian dollar has recently risen in value both against the U.S. dollar and on a trade-weighted basis. The recent strength of the Canadian dollar should translate into lower prices for many imported commodities.

In 1989 and beyond, the Canada-U.S. Free Trade Agreement should contribute to further declines in inflation, by reducing the price of many imported consumer goods, lowering the prices of intermediate goods and thereby reducing domestic production costs, and by encouraging increased efficiency and productivity in Canadian industry.

Financial Markets

Interest rates have been volatile recently. Interest rates had crept up over the summer and fall, due in large part to concerns about inflation. The stock market decline of October 1987 significantly dampened inflationary expectations. Immediately following the stock market decline, the Bank of Canada, the Federal Reserve Board and other central banks injected liquidity into the financial system to stabilize markets, and short-term interest rates fell by roughly 175 basis points. Since then, short-term interest rates have increased about 50 basis points.

Over the near term, interest rates in Canada will be influenced by both trends in U.S. interest rates and Canadian inflation prospects. The 90-day commercial paper rate in the United States is expected to remain relatively stable in the range of 7 to 7 1/4 per cent over 1988 and 1989 against a backdrop of a moderately growing economy. The 90-day commercial paper rate in Canada is expected to be roughly unchanged on average from current levels in 1988, and to decline slightly in 1989.

Canada's Medium-Term Economic Prospects, 1990-1993

Canada's medium-term economic prospects will be influenced both by domestic events and developments in the international economic environment. A stable and expanding global economy provides an environment conducive to the growth of an open economy such as Canada's. Prospects for sustained world economic growth depend on policy actions in the largest industrial economies to unwind the trade and fiscal imbalances that are the main obstacles to sustained, non-inflationary world economic growth in the 1990s. Progress has been achieved over the past year, but it has been slow and markets have grown impatient.

It is important to recognize that a medium-term projection is not a forecast; rather, it represents at best a view of possible economic outcomes that is consistent with the economic and policy assumptions embedded in it. Different, but perhaps equally plausible, assumptions can lead to quite different economic projections. In the medium-term projection described in this document, it is assumed that progress will continue to be made in unwinding international imbalances. Despite the initially slow progress in 1987, the unwinding of these imbalances is assumed to be effectively addressed by the co-ordinated policy actions of the G-7 countries.

The Canadian economy is fundamentally sound. Although the current expansion is in its sixth year, there are few signs of the domestic imbalances which normally herald an approaching downturn. Inventories are not excessive, and costs and prices are not accelerating. While the unemployment rate has fallen considerably, it is still above levels that prevailed prior to the recession. Investment is coming on stream to reduce capacity constraints. Thus, room exists for the economy to continue expanding at a healthy rate.

Two recent policy developments should significantly enhance Canada's growth prospects over the medium term: the Canada-United States Free Trade Agreement and tax reform. Department of Finance analysis of the medium-term macroeconomic impacts of the Free Trade Agreement suggests that the economic benefits from the Agreement will begin to be realized immediately on implementation[2]. Prices for a wide range of consumer goods will drop, beginning in 1989, as existing trade barriers are phased out. Lower consumer prices will add

---

[2] See the January 1988 Department of Finance document, *The Canada-U.S. Free Trade Agreement: An Economic Assessment*, for a more complete discussion of the estimated impacts of the Free Trade Agreement with the United States.

to the purchasing power of Canadian households, stimulating consumer sales. Investment spending for new plant and equipment will increase, as Canadian firms move to take advantage of their enhanced and more secure access to the huge U.S. marketplace. Increased consumer and investment spending will result in stronger economic growth and enhanced job creation. The Free Trade Agreement provides part of the strength in economic performance in the medium-term projection. It is estimated that, by 1993, the level of real output will be higher by 2 per cent and at least 120,000 net new jobs will be created as a result of the Free Trade Agreement.

Tax reform is another important policy initiative that will strengthen growth prospects in the medium term. Stage one of tax reform includes changes to the personal and corporate income tax systems that will increase incentives to work and save, and will improve the quality of the capital stock, thereby enhancing productivity.

Stage two of tax reform has not been included in this projection because its final form and the timing of its implementation are not yet determined. When implemented, stage two will replace the existing outdated sales tax system with a multi-stage sales tax, enhance the refundable sales tax credit, eliminate the income tax surcharges and further reduce personal income tax rates. These measures will complement and extend the stage one incentives to increase labour supply and saving. The major effect of stage two, however, will be to increase the competitiveness of Canadian industry and improve incentives to invest by removing some of the distorting features of the present sales tax system. The present sales tax system creates distortions through the taxation of business inputs and investment, and by its bias against Canadian goods in export and domestic markets. Department of Finance estimates suggest that the removal of these distortions will raise the level of real GDP significantly[3].

The highlights of the Canadian medium-term projection are set out in Table 4. Real GDP growth is expected to average 3.2 per cent over the period 1990 to 1993, allowing the unemployment rate to fall to below 7.0 per cent by the early 1990s. With the increased productivity resulting from tax reform and free trade, the Canadian economy should continue to show a favourable performance on costs, and this should contribute to an easing of inflation in the medium term. In an environment of unwinding international imbalances and good Canadian inflation performance, there should be scope for further declines in nominal Canadian interest rates.

---

[3] See the June 1987 White Paper on Tax Reform document *Economic and Fiscal Outlook*, Chapter 2, for a more complete discussion of the estimated impacts of stage two of tax reform.

Table 4

Medium-Term Economic Outlook: Selected Economic Indicators 1987 to 1993

	1987	1988	1989	Average 1990-93
	(per cent change unless otherwise specified)			
Real GDP	3.8	2.8	3.0	3.2
Employment	2.8	2.8	2.0	2.1
Unemployment rate (per cent level)	8.9	8.3	8.1	7.0
Inflation (CPI)	4.4	4.0	3.9	3.4
90-day commercial paper rate (per cent)	8.4	8.6	7.8	6.7

Annex 1

Canadian Private Sector Forecast Views

The Department of Finance regularly surveys a sample of private sector forecasters. Chart 11 shows the average and range of views for the most recent survey of forecasts for key Canadian economic indicators[4].

For 1988, there is a consensus that real output growth will slow from the pace of 1987. About one-half of the forecasters surveyed predict real output growth of between 2.4 and 2.8 per cent and no forecaster expects growth to fall short of 2 per cent, indicating that little weight is attached to the likelihood of a recession this year. Most forecasters predict inflation in 1988 to be about 4 1/2 per cent, or little changed from the rate in 1987. Almost all forecasters surveyed expect some rise in the unemployment rate in 1988 from the 8.1-per-cent level achieved in December 1987. On average, the expected rise in the unemployment rate is close to one-half of a percentage point. The average of the short-term interest rate forecasts indicates that a slight reduction in interest rates relative to the levels at the beginning of the year is expected in 1988. However, there is a large variation of views around this average with roughly half of the forecasters expecting rates to fall and the other half expecting them to rise. Part of the variation in interest rate forecasts reflects the range of views on inflation. Many of the forecasters expecting rising interest rates also predict higher inflation.

Looking ahead to 1989, the average of the real output growth forecasts rises from 2.5 per cent in 1988 to 2.7 per cent in 1989. The range of views for output growth in 1989 is wider than for 1988. However, one-half of the forecasts are clustered between 2.5 and 2.8 per cent, nearly the same result as for 1988. Not all forecasters have yet incorporated estimates of the economic impacts of the Free Trade Agreement into their outlooks. For inflation, there is little change in the range of views for 1989 relative to the predictions for 1988. The majority of forecasters expect inflation to remain around 4 1/2 per cent.

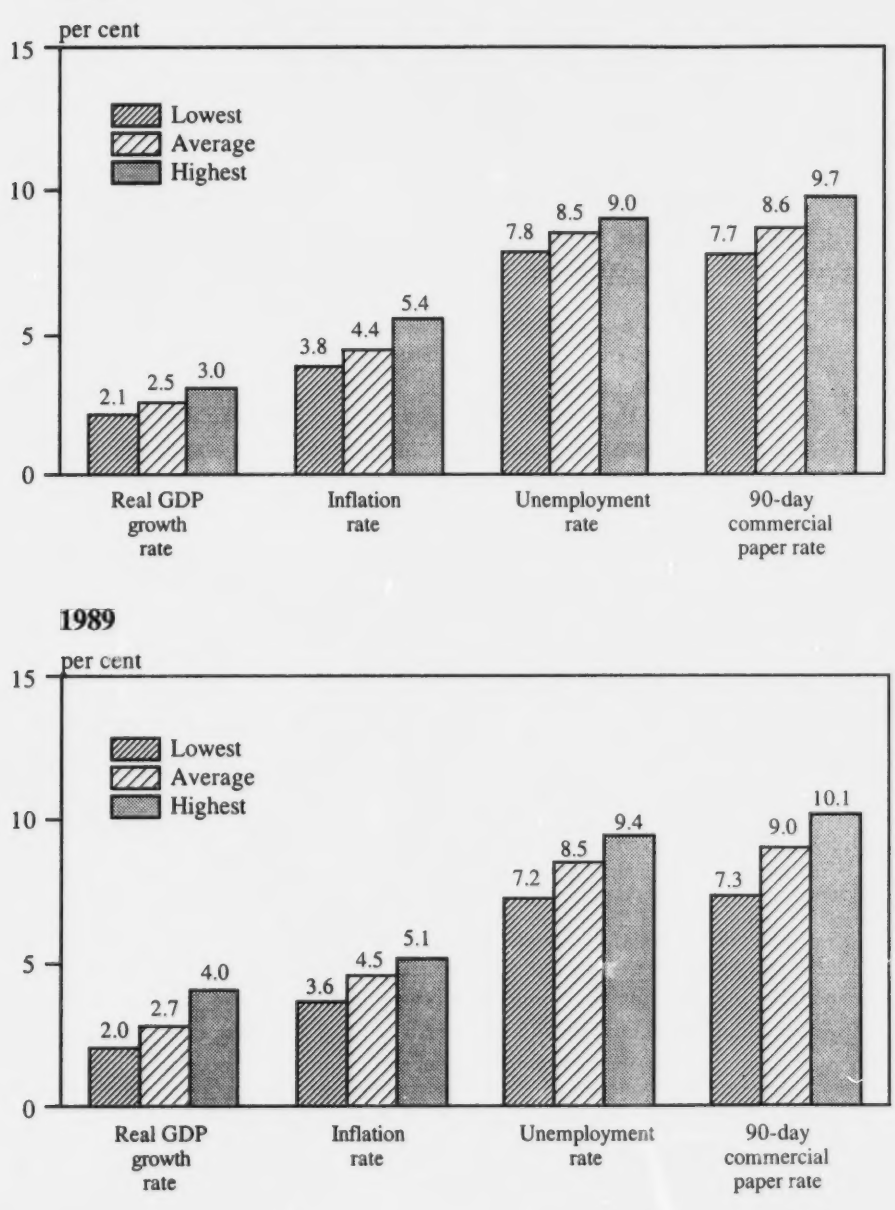
A larger range of views for the unemployment rate exists in 1989, although the majority of predictions are close to 8 1/2 per cent. The short-term interest rate projections for 1989 also display a wide range of views. On average, there is an expectation of a small rise in short-term interest rates from current levels.

---

[4] The Department of Finance surveys a sample of 18 to 20 private sector forecasters each quarter. The averages and ranges of views on the economic outlook following the release of the income and expenditure accounts for the third quarter of 1987 are presented here. This survey was conducted during the first two weeks of January 1988. The forecast data for 1989 are based on a smaller sample of 12 forecasts, as some forecasters had not extended their outlooks beyond 1988 at the time of the survey.

Chart 11

Private Sector Short-Term Forecast Views



Source: Department of Finance survey of private sector forecasters conducted in early January 1988.

Annex 2

A Survey of Forecast Views for the U.S. Economy

A comparison between the Department of Finance forecast of the United States economy and those of other forecasters and agencies is provided in Table 5.

The Department of Finance forecast for U.S. real output growth in 1988 of 2 per cent is similar to the projections of the Blue Chip (an average of 52 U.S. private sector forecasts for 1988 and 40 forecasts for 1989), Data Resources Incorporated (DRI), and Wharton Econometric Forecasting Associates (WEFA), but lower than the forecasts of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) and the U.S. Administration's Council of Economic Advisers. The Department of Finance forecast for real growth in 1989 is stronger than that of the OECD and the Blue Chip, but weaker than the Administration's, and less buoyant than the strong growth rebound expected by DRI.

The private sector CPI inflation forecasts are very similar to the Department of Finance forecast for both 1988 and 1989. The OECD is more optimistic about U.S. inflation prospects for both years, while the Administration has a similar view to the Department of Finance for 1988 but expects a moderation in inflation next year.

There is a wide range of forecast views on U.S. interest rate prospects in 1988 and 1989. The Finance forecast is toward the higher end of views for 1988, and closer to the central tendency for 1989. Consistent with the respective inflation outlooks, the OECD and the Administration are substantially more optimistic than the other forecasters about U.S. interest rate prospects.

Table 5

A Comparison of U.S. Forecast Views

	1988	1989
Real GNP growth (percentage change)		
Blue Chip (January 10, 1988)	2.2	2.1
DRI (January 1988)	1.9	3.3
WEFA (December 1987)	2.3	2.4
OECD (December 1987)	2.5	1.8
Administration (December 1987)[1]	2.8	3.2
Finance	2.0	2.7
CPI inflation rate (percentage change)		
Blue Chip	4.2	4.7
DRI	4.0	4.7
WEFA	4.4	4.6
OECD (consumption deflator)	4.0	3.8
Administration[1]	4.4	4.0
Finance	4.4	4.7
3-month Treasury bill rate (per cent)		
Blue Chip	6.0	6.5
DRI	5.2	6.0
WEFA	6.4	7.6
OECD	5.6	5.7
Administration	5.3	5.2
Finance	6.3	6.0

[1] The official Administration forecast is on a fourth-over-fourth-quarter basis. The annual figures shown in this table are Finance calculations based on the Administration's forecast.

Sources: Blue Chip: *Economic Indicators (Blue Chip)*, published by Capital Publications Inc., January 10, 1988.

Data Resources Incorporated (DRI): *Review of the U.S. Economy*, January 1988.

Wharton Econometric Forecasting Association (WEFA): *Canadian Macroeconomic Short-Term Forecast and Analysis* (U.S. Assumption Section), December 1987.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD): OECD *Economic Outlook*, December 1987.

The U.S. Administration (Administration): Council of Economic Advisers' Economic Projections, released December 23, 1987.

Finance: Department of Finance forecast.

Pour assurer le renouveau économique

Perspectives économiques du Canada: Vers les années 90

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

le 10 février 1988

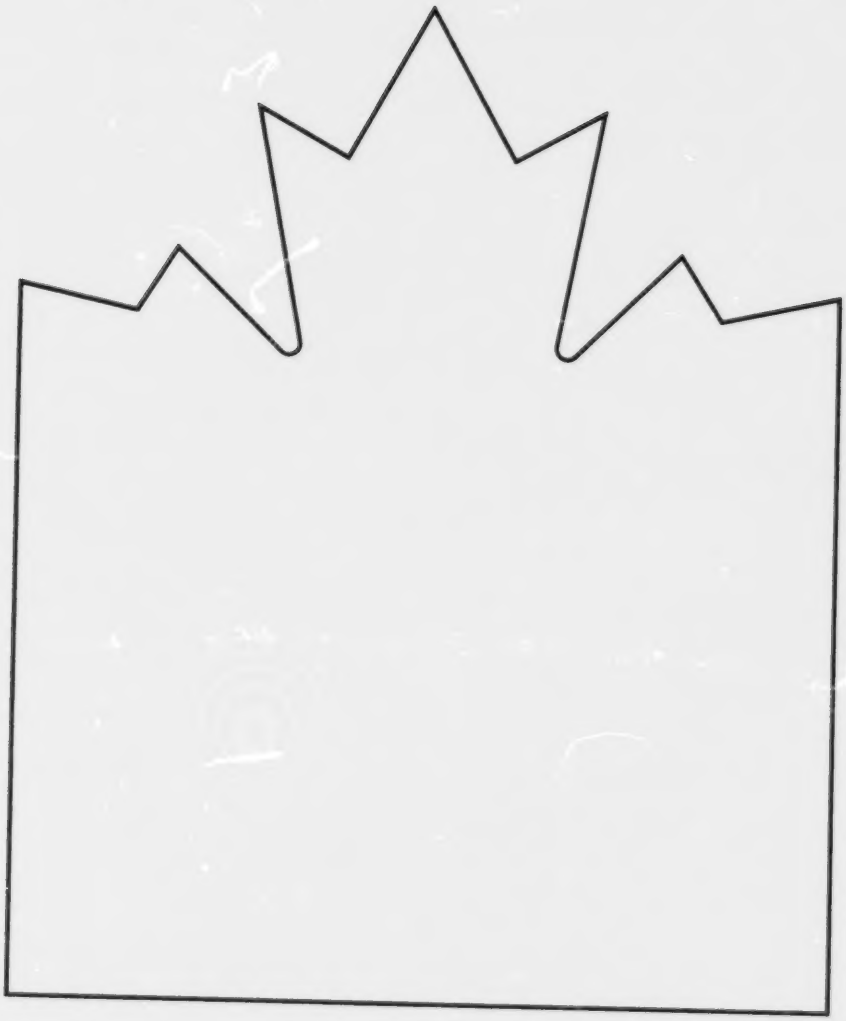
Canada

Pour assurer le renouveau économique

Perspectives économiques du Canada: Vers les années 90

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

le 10 février 1988



Ministère des Finances Canada

Department of Finance Canada

Avant-propos

En novembre 1984, le gouvernement du Canada publiait le *Programme de renouveau économique*, dans lequel il exposait son plan de revitalisation de l'économie canadienne. Le début des années 80 s'était révélé décevant pour l'économie canadienne, se caractérisant par: une inflation en hausse rapide, une détérioration de la compétitivité internationale, une perte de confiance chez les consommateurs et dans les entreprises, ainsi que des préoccupations croissantes, parmi les investisseurs internationaux, au sujet de la gestion de l'économie canadienne. À la fin de 1981 et tout au long de 1982, le Canada a enregistré sa pire récession de l'après-guerre. Au milieu de 1984 encore, bien que l'économie fut de nouveau en expansion, la croissance était mal assurée, dépendant surtout de la vigueur de l'économie américaine plutôt que de la demande intérieure, et les séquelles de la récession se manifestaient encore. Un élément des plus préoccupants était l'emballement de la situation financière de l'État, dont la dette croissait près de trois fois plus vite que l'économie.

Le *Programme* présentait un cadre complet de renouveau économique comportant:

- une remise en ordre des finances de l'État,
- la promotion de l'esprit d'entreprise, du risque et de l'innovation,
- le rétablissement du dynamisme, de la souplesse et de la compétitivité internationale de l'économie canadienne, et
- l'instauration d'un cadre plus propice à une croissance soutenue et non inflationniste de l'économie, ainsi qu'à la création d'emplois.

En un mot, le *Programme* visait à permettre au Canada de réaliser son potentiel économique, au profit de tous les Canadiens.

Tels étaient les défis qui se posaient au gouvernement et aux Canadiens. Comment notre pays a-t-il réussi à les relever?

Pour sa part, le gouvernement a fait preuve d'audace et de cohérence dans la mise en oeuvre de sa stratégie de renouveau économique.

- Des progrès appréciables ont été accomplis dans le redressement des finances publiques.
- Le secteur de l'énergie a été déréglementé et le Programme énergétique national entièrement éliminé, tandis qu'une déréglementation s'amorçait dans le secteur des transports.

- L'Agence d'examen des investissements étrangers a fait place à Investissement Canada afin d'attirer les investissements étrangers au lieu de les éloigner.

- Une réforme est en cours dans le secteur financier afin de favoriser l'apparition d'institutions financières plus dynamiques et plus concurrentielles.

- Un certain nombre de sociétés d'État ont été privatisées.

- La première étape de la réforme fiscale, qui améliore sensiblement les encouragements et réduit les distorsions en abaissant les taux d'imposition des particuliers et des sociétés et en élargissant l'assiette d'impôt, a été instaurée. La deuxième étape de la réforme fiscale comportera le remplacement de l'actuelle taxe fédérale de vente par une taxe de vente multi-stade ayant une large assiette, l'élimination des surtaxes, un nouvel abaissement de l'impôt des Canadiens à revenu moyen, une augmentation du crédit d'impôt remboursable au titre de la taxe de vente et l'élargissement de ce crédit en faveur d'un plus grand nombre de ménages.

- Un accord de libre-échange compréhensif a été signé avec les États-Unis; il représente une étape importante dans le développement et la croissance de l'économie canadienne. L'accord de libre-échange stimulera l'expansion et la création d'emplois. Il permettra à notre économie d'améliorer son efficience, sa rentabilité, sa souplesse, son dynamisme et sa capacité de faire face à la concurrence dans un contexte international de plus en plus incertain.

L'économie canadienne a réagi à toutes ces initiatives. La confiance est revenue chez les consommateurs et les investisseurs. Pour la deuxième année consécutive, le Canada était en tête des sept plus grands pays industriels (G-7) au plan de la croissance de la production et de l'emploi en 1987. En fait, les résultats enregistrés l'an dernier par l'économie canadienne ont été de loin supérieurs à la plupart des prévisions: la production a affiché une progression réelle d'environ 3.8 pour cent en moyenne en 1987 alors que la plupart des prévisions du secteur privé n'indiquaient au début de l'année qu'une progression de 2.3 pour cent. Les aspects les plus encourageants de ce bilan économique plus favorable que prévu ont été le redressement spectaculaire des investissements des entreprises, un rythme remarquable de création d'emplois et une meilleure répartition régionale des résultats économiques du Canada.

Le *Programme de renouveau économique* soulignait que l'objectif ultime était l'accroissement du nombre d'emplois offerts aux Canadiens. En 1987, 486,000 nouveaux emplois ont été créés, presque tous à temps plein. Le taux de chômage était descendu à 8.1 pour cent en fin d'année, soit à son plus faible niveau depuis septembre 1981. Depuis septembre 1984, plus de 1.1 million de nouveaux emplois ont été créés.

L'économie canadienne a abordé sa sixième année consécutive d'expansion depuis la désastreuse récession de 1981-1982. Les tendances fondamentales de notre économie sont favorables: l'inflation est modérée et donne des signes de

ralentissement; la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre est limitée et notre compétitivité internationale s'est améliorée; les entreprises ont généralement redressé leur bilan; enfin, l'État a sensiblement redressé sa situation financière et devrait enregistrer davantage de progrès.

Nous ne pouvons cependant nous reposer sur nos lauriers. Nous devons être conscients que l'économie internationale à laquelle nous sommes étroitement liés comme tous les grands pays industrialisés, pourrait nous poser certains de nos plus formidables défis économiques au cours des prochaines années.

L'économie internationale souffre depuis quelques années d'importants déséquilibres insoutenables, d'une grande instabilité des taux de change, des taux d'intérêt et des cours des produits de base, ainsi que d'une grande incertitude au sujet des perspectives d'avenir. Au coeur de la question des déséquilibres internationaux figurent l'important déficit budgétaire et commercial des États-Unis, qui a pour contre-partie de larges excédents commerciaux dans certains pays d'outre-mer, notamment le Japon et l'Allemagne. Cependant, les problèmes de l'économie mondiale sont encore plus larges: il faut compter avec l'endettement des pays en développement, les écarts marqués de taux de création d'emplois et de croissance économique dans les divers pays industrialisés, ainsi que les poussées protectionnistes, en particulier aux États-Unis.

Ces problèmes, qui dominent l'actualité économique internationale, ont fait l'objet de délibérations sur la coordination des politiques économiques entre les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales du G-7 depuis le Sommet économique de Tokyo en 1986. Ils occuperont le devant de la scène au Sommet économique des nations industrialisées prévu pour juin à Toronto. Le G-7 a fait un premier pas dans la coordination des politiques publiques. Le processus est en marche, mais les progrès ont été lents à se manifester jusqu'ici. Sur cette toile de fond, les marchés financiers, préoccupés par les risques d'inflation et de récession qu'entraînerait l'absence d'initiatives suffisantes au niveau de la politique publique, ont provoqué un rajustement du dollar américain et d'autres devises importantes, avec les risques inévitables de surchauffe et d'instabilité des taux d'intérêt qui en résultent. Nous continuerons d'oeuvrer au sein du G-7 à l'instauration de changements de politiques publiques qui viseront à soutenir une croissance mondiale non inflationniste, sous l'impulsion d'une résorption appréciable et constante des déséquilibres internationaux.

Je présente dans ce document les hypothèses économiques sur lesquelles repose le budget. Les perspectives qui s'offrent à l'économie canadienne pour les prochaines années sont encourageantes. L'économie intérieure est foncièrement vigoureuse, et des initiatives publiques telles que la réforme fiscale, le libre-échange, la déréglementation et la réforme du secteur financier renforceront encore notre compétitivité et notre capacité de croissance. Il existe cependant bien des risques et des incertitudes. Une coordination internationale des politiques est indispensable à l'atténuation des déséquilibres internationaux, à une stabilisation relative des marchés de change et des marchés financiers, ainsi qu'à l'endiguement des pressions protectionnistes croissantes. Notre *Programme de renouveau économique* ainsi que les mesures économiques et financières prises par la suite

visent à mettre le Canada en mesure d'exploiter au maximum les possibilités qu'offrira l'amélioration considérable de l'économie internationale résultant de la résorption des déséquilibres, ainsi qu'à accroître notre marge de manoeuvre intérieure dans l'éventualité d'un contexte international moins favorable à l'avenir.

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

Table des matières

1. Introduction et aperçu 1

2. Contexte économique international 5
   - Introduction 5
   - Apparition de déséquilibres internationaux 6
   - Résorption des déséquilibres mondiaux et soutien de la croissance internationale 12
   - Progrès, défis et incertitudes de l'économie internationale 14

3. Perspectives économiques internationales 19
   - Introduction 19
   - Perspectives de l'économie américaine 20
   - Perspectives des pays d'outre-mer 24

4. Situation économique au Canada 25
   - Introduction 25
   - Principaux aspects de la demande intérieure 27
   - Commerce international 27
   - Situation financière des sociétés 29
   - Marchés du travail 30
   - Prix, coûts et compétitivité internationale 30
   - Situation économique régionale 31

5. Perspectives de l'économie canadienne 35
   - Introduction 35
   - Perspectives à court terme de l'économie canadienne 35
   - Perspectives à moyen terme de l'économie canadienne, 1990-1993 42

Annexes

1. Prévisions du secteur privé canadien 45
2. Tour d'horizon des prévisions pour l'économie américaine 49

Liste des tableaux

1. Perspectives économiques internationales à court terme 23
2. Évolution récente de l'économie canadienne 28
3. Perspectives de l'économie canadienne: principaux indicateurs économiques, 1987 à 1989 37
4. Perspectives économiques à moyen terme: indicateurs choisis, 1987 à 1993 44
5. Comparaison des prévisions relatives à l'économie américaine 50

Liste des graphiques

1. Principaux déséquilibres du commerce international dans les années 80 6
2. Déficits budgétaires fédéraux aux États-Unis dans les années 80 8
3. Croissance dans les principaux pays industrialisés dans les années 80 9
4. Dépendance américaine vis-à-vis de l'épargne étrangère dans les années 80 10
5. Fluctuations du taux de change américain pondéré par le commerce dans les années 80 11
6. Évolution des sources de croissance du PNB américain, 1983 à 1989 22
7. Performance économique récente du Canada selon une perspective internationale 26
8. Ventilation régionale de la croissance de l'investissement 32
9. Ventilation régionale de la croissance de l'emploi 33
10. Performance et perspectives économiques du Canada: 1985-1993 36
11. Vue des prévisions à court terme du secteur privé 46

1. Introduction et aperçu

Le Canada est entré dans sa sixième année d'expansion économique depuis la récession de 1981-1982. L'an dernier, comme en 1986, l'économie canadienne a été celle qui, parmi les plus grands pays industrialisés du Groupe des Sept (G-7), a enregistré la croissance la plus rapide. En fait, depuis 1984, c'est le Canada qui a obtenu la plus forte progression de l'emploi et de la production parmi les grands pays industrialisés. En outre, l'amélioration sensible des éléments fondamentaux de l'économie intérieure, ces dernières années, et initiatives structurelles telles que le libre-échange et la réforme fiscale, permettent de penser que l'économie canadienne est bien placée pour enregistrer une croissance non inflationniste soutenue au-delà des années 80.

L'économie canadienne s'est nettement mieux comportée en 1987 que la plupart l'avaient prévu. Selon les estimations, la croissance réelle de la production a été de 3.8 pour cent l'an dernier – ce qui dépasse nettement les attentes de la plupart des prévisionnistes du secteur privé, lesquels, lors du budget de février 1987, pronostiquaient une croissance d'environ 2.3 pour cent en moyenne pour l'année. Simultanément, l'inflation, qui est montée à 4.8 pour cent vers le milieu de l'année, est redescendue à 4.2 pour cent en décembre pour s'établir à 4.4 pour cent en moyenne sur l'ensemble de l'année. La productivité du travail a augmenté de 1 pour cent et, grâce à la modération soutenue des règlements salariaux et des coûts unitaires de main-d'oeuvre, la compétitivité internationale de l'économie canadienne est demeurée forte.

En fin d'année, le taux de chômage se situait à 8.1 pour cent, soit à 1.3 point du taux atteint 12 mois plus tôt et à son plus faible niveau depuis septembre 1981. L'emploi a grimpé de 4.2 pour cent entre décembre 1986 et la fin de 1987, à la faveur de la création de 486,000 nouveaux emplois, presque tous à temps plein.

Les sources de croissance économique ont également évolué de façon positive en 1987. Au cours des deux premières années de la reprise qui a suivi la récession de 1981-1982, la croissance de la production réelle avait été alimentée principalement par une hausse rapide des exportations, due principalement à la vive expansion de l'économie américaine, tandis que la demande intérieure stagnait et que les investissements non résidentiels des entreprises diminuaient. En 1985, la croissance de la demande intérieure s'est sensiblement intensifiée au Canada, représentant la majeure partie de l'accroissement de la production, mais cette hausse a été due essentiellement à la consommation et au logement, les investissements des entreprises restant faibles. En 1987, la croissance de la demande intérieure a été nettement supérieure à celle de la production réelle, tandis que les investissements non résidentiels des entreprises devenaient enfin le principal facteur d'accroissement de la demande. Les enquêtes sur les intentions

d'investissement laissent à penser que les investissements des entreprises, en volume, augmenteront de 10 pour cent en 1988. La vigueur des investissements est indispensable à l'atténuation des contraintes de capacité à court terme, à l'amélioration de la compétitivité internationale du Canada, ainsi qu'à sa capacité d'exploiter à fond les possibilités offertes par l'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis.

L'expansion de l'économie canadienne a profité davantage à tous les secteurs et régions en 1987, la croissance de la production et de l'emploi se répartissant de manière plus égale dans le pays. Le raffermissement du prix de nombreux produits de base, le réalignement des monnaies canadienne et américaine par rapport aux devises d'outre-mer et la forte hausse des taux d'utilisation des capacités, dans bien des secteurs, ont contribué à cette répartition plus équilibrée de la croissance économique.

Ces résultats vigoureux du Canada en 1987 ont été obtenus en dépit d'une croissance modérée de l'économie mondiale, de la persistance de déséquilibres marqués au niveau international et d'une grande instabilité des monnaies et des marchés des changes. L'économie internationale traverse une passe difficile. Elle présente de forts déséquilibres de balances courantes, les États-Unis accusant un énorme déficit tandis que l'Allemagne et le Japon ont d'importants excédents; les taux de change ont enregistré de fortes fluctuations; et bien des pays en développement affrontent de difficiles problèmes d'endettement. Ces déséquilibres doivent être résorbés si l'on veut obtenir une croissance mondiale soutenue. La solution consiste en partie à réaligner les taux de change mais, comme le reconnaissait l'accord du Louvre, les principaux pays industrialisés doivent aussi mettre en place une politique de gestion de la demande et des mesures structurelles judicieuses. Le chapitre 2 évoque les facteurs à l'origine de l'apparition des déséquilibres internationaux, l'évolution de la situation économique et des politiques publiques nécessaire à la résorption de ces déséquilibres, ainsi que les progrès accomplis.

Le chapitre 3 expose les projections du ministère des Finances au niveau de l'économie internationale. Ces projections reposent sur l'opinion que des progrès graduels, mais soutenus, seront réalisés dans la résorption des déséquilibres internationaux. Ces rééquilibrages devront provenir en majeure partie d'une réduction du déficit budgétaire aux États-Unis, de politiques expansionnistes de gestion de la demande et de réformes structurelles dans les autres grands pays industrialisés, et d'un réalignement des taux de change. Dans ce contexte, on s'attend à un ralentissement de l'expansion économique aux États-Unis en 1988, en partie à cause de la baisse des marchés boursiers survenue à la fin d'octobre. L'inflation devrait s'accroître pour un temps aux États-Unis lorsque la forte baisse du dollar américain se répercutera sur les prix, mais cette accélération de l'inflation ne devrait pas être permanente. Les économies d'outre-mer devraient enregistrer en 1988 une croissance modérée, qui devrait s'intensifier quelque peu ensuite, des politiques de gestion de la demande aidant à raffermir quelque peu la croissance de la demande intérieure.

Le chapitre 4 retrace les résultats de l'économie canadienne au cours des dernières années et en particulier en 1987. Selon les estimations, la production a enregistré

une hausse réelle de 3.8 pour cent l'an dernier, ou de 5.3 pour cent entre les quatrièmes trimestres de 1986 et de 1987. La situation foncière de l'économie canadienne est forte. Aucun des signes avant-coureurs d'un ralentissement économique ne se manifeste: les stocks des entreprises sont peu élevés; l'inflation ne s'est pas accélérée et donne des signes de ralentissement; enfin, entreprises et consommateurs ont contenu l'accroissement de leurs dettes. En fait, l'année 1987 a enregistré une augmentation vigoureuse des revenus des ménages, la persistance d'une confiance élevée chez les consommateurs, une hausse des investissements des entreprises, et l'économie a évolué de manière à lui permettre de concurrencer vigoureusement sur les marchés internationaux. Dans l'ensemble, celle-ci est bien placée pour continuer sur sa lancée.

Le chapitre 5 présente les prévisions à court terme du ministère des Finances, qui tiennent compte des mesures annoncées dans le budget de février 1988, de la première étape de la réforme fiscale et de l'accord de libre-échange conclu entre le Canada et les États-Unis. L'économie canadienne devrait croître moins rapidement que l'an dernier en 1988. Cela est dû en partie aux répercussions de la chute des marchés boursiers en octobre dernier, mais il s'agit également d'une correction normale après les taux de croissance obtenus l'an dernier, qui ne pouvaient être soutenus. On prévoit pour 1988 une progression réelle de 2.8 pour cent en moyenne de la production, mais on constatera probablement un ralentissement plus marqué au premier semestre et une reprise ensuite. Le taux de chômage ne devrait guère varier en moyenne sur l'année. L'expansion devrait se renforcer en 1989, en partie sous l'effet du libre-échange et de la réforme fiscale. Quant à l'inflation, elle devrait diminuer progressivement.

Le chapitre 5 expose également les perspectives à moyen terme de l'économie canadienne. La projection à moyen terme est toujours moins certaine que la projection à court terme puisqu'elle s'efforce d'anticiper l'évolution de l'économie canadienne dans une économie mondiale complexe, fortement intégrée et incertaine, dans laquelle d'importants changements de politiques internationales sont nécessaires. Les résultats de l'économie canadienne à moyen terme dépendront des progrès accomplis dans la résorption des déséquilibres que présente le contexte économique international. Les indications recueillies récemment portent à croire que des progrès sont accomplis dans ce sens, encore qu'ils soient lents. Néanmoins, la poursuite de cette amélioration n'est pas assurée. Le Canada peut y contribuer en renforçant la vigueur foncière de l'économie intérieure et en jouant un rôle important au sein du G-7, des sommets économiques et d'autres forums internationaux afin de favoriser l'adoption de mesures appropriées à la résorption de ces déséquilibres internationaux.

2. Contexte économique international

Introduction

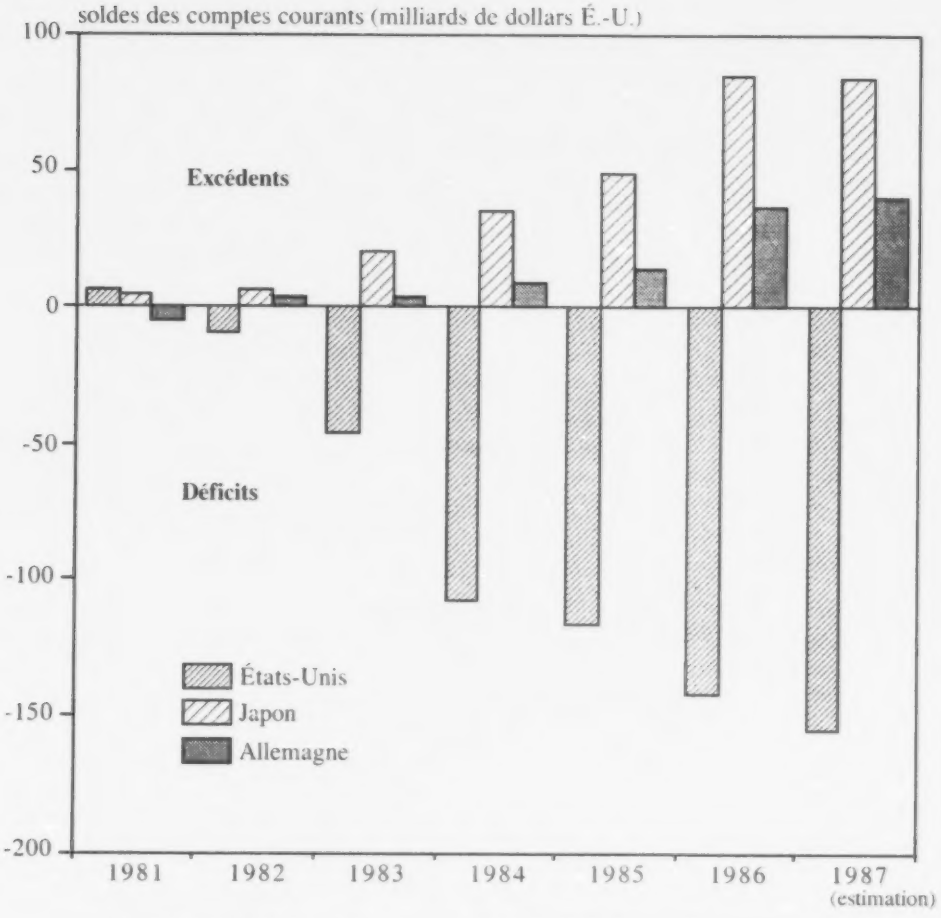
Les résultats de l'économie canadienne dépendent dans une large mesure du contexte économique international. Le Canada est un important pays commerçant, dans une économie mondiale fortement intégrée. L'influence de l'évolution économique à l'étranger se fait sentir d'abord sur nos marchés financiers et nos industries d'exportation, avant de s'étendre rapidement à tous les secteurs et à toutes les régions de l'économie. La manière dont l'évolution internationale influe sur le Canada et la portée de cette influence dépendent toutefois de deux facteurs clés: d'abord, la vigueur et la compétitivité fondamentales de l'économie intérieure et, ensuite, la nature des changements enregistrés au niveau international.

À l'heure actuelle, le contexte économique international se caractérise par d'importants déséquilibres – au niveau des finances, du commerce et de l'endettement – qui représentent autant d'obstacles éventuels à une croissance mondiale soutenue. Le graphique 1 retrace l'évolution des déséquilibres commerciaux dans les trois plus grands pays industrialisés au cours des années 80. S'attaquer à ces déséquilibres, tel a été l'objet des entretiens de coordination des politiques poursuivis au sein du Groupe des Sept (G-7) depuis le Sommet économique de Tokyo en 1986. Les chefs de gouvernement des sept plus grands pays industrialisés avaient alors demandé à leurs ministres des finances d'établir le G-7 afin de promouvoir une coordination économique plus étroite. L'établissement du G-7 a tenu compte de l'étroite interdépendance qui existe entre les grandes économies et de la nécessité de travailler de concert à la résorption des déséquilibres tout en soutenant la croissance économique mondiale. Lors du Sommet économique de 1987 tenu à Venise, les chefs de gouvernement ont cautionné le travail accompli par le G-7 et lui ont ordonné d'intensifier ses efforts de coordination.

Le problème des déséquilibres internationaux tient principalement à la nécessité d'apporter des rajustements appréciables à la politique publique et à la situation économique dans les grands pays industrialisés: il faut réduire le déficit budgétaire dans les pays à déficit commercial; il faut mettre en place des politiques structurelles favorisant une croissance non inflationniste, notamment dans les pays à excédent commercial; les taux de change doivent refléter la compétitivité fondamentale des économies respectives; enfin, il faut poursuivre la libéralisation des échanges commerciaux et éviter le protectionnisme. Cependant, la correction de déséquilibres de cette ampleur et de cette complexité prend du temps, et la lenteur des progrès accomplis jusqu'ici a engendré des incertitudes et de l'instabilité sur les marchés des changes et les marchés financiers.

Graphique 1

Principaux déséquilibres du commerce international dans les années 80



Sources: Principaux indicateurs économiques de l'OCDE, FMI, *Perspectives économiques mondiales,* octobre 1987 et estimations du ministère des Finances.

Ce chapitre retrace l'évolution des déséquilibres internationaux au cours des années 80, évoque les facteurs qui sont à l'origine de leur apparition, expose l'évolution économique et des politiques publiques nécessaires à leur résorption et passe en revue les progrès réalisés jusqu'ici à cet égard.

Apparition de déséquilibres internationaux

L'origine de déséquilibres internationaux considérables et persistants qui ont maintenant une telle importance dans l'économie internationale remonte au début

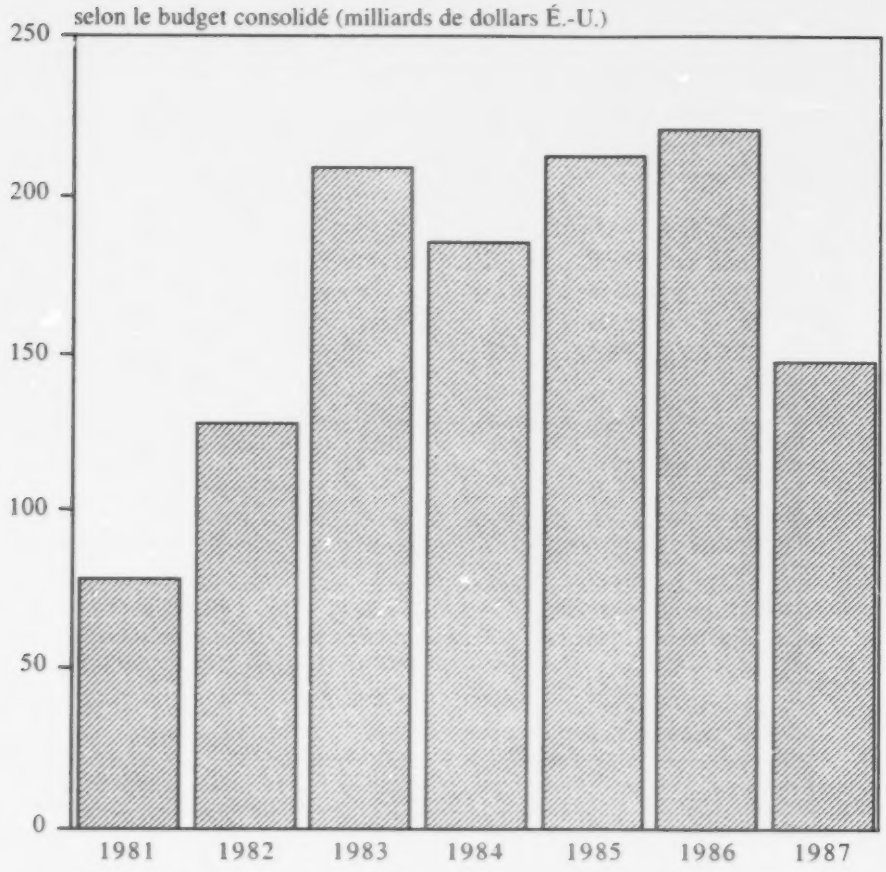
des années 80. Le contexte international qui a mené à la récession mondiale de 1981-1982 se caractérisait par une inflation rapide et croissante, un deuxième «choc» pétrolier déclenché par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), la détérioration des situations financières et l'adoption d'une politique monétaire plus restrictive par les banques centrales de la plupart des grands pays industrialisés. La récession a eu un effet spectaculaire sur l'inflation et les attentes inflationnistes, qui se trouvèrent fortement réduites, mais elle a entraîné aussi d'importantes pertes de production et de vives hausses des taux de chômage qui, combinées à la persistance de taux d'intérêt réels élevés, exercèrent d'importantes pressions à la hausse des déficits budgétaires dans tous les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Simultanément, la récession et le niveau élevé des taux d'intérêt étaient lourds de conséquences pour les bilans – des particuliers, des entreprises et des administrations publiques. Ces conséquences furent particulièrement marquées pour les pays ayant un endettement élevé par rapport au produit intérieur brut (PIB) et pour ceux qui exportaient principalement des matières premières, les prix des produits de base ayant chuté en termes réels.

Dans ce contexte, l'économie et la politique publique évoluèrent de manière assez différente aux États-Unis et dans les principaux pays d'outre-mer, en particulier le Japon et l'Allemagne. Aux États-Unis, la conjonction de fortes réductions d'impôt, expansionnistes, instituées en 1981 et d'augmentations appréciables des dépenses militaires amplifièrent la hausse cyclique du déficit budgétaire à la suite de la récession de 1981-1982 (graphique 2). Il en résulta un énorme gonflement du déficit budgétaire américain: celui-ci passa de $79 milliards, soit 2.6 pour cent du produit national brut (PNB) nominal au cours de l'exercice de 1981 à $212 milliards pendant l'exercice 1984 et à un sommet de $221 milliards, soit 5.3 pour cent du PNB nominal, pendant l'exercice 1986. Alors que les États-Unis appliquaient une politique fiscale fortement expansionniste, ils gardaient une politique monétaire restrictive afin d'obtenir une baisse importante de l'inflation intérieure.

Le rôle de la politique financière américaine dans la stimulation de la demande intérieure fut aggravé par une poussée de la consommation et des investissements aux États-Unis pendant la phase de reprise. L'économie américaine fit preuve, au sortir de la récession de 1981-1982, d'une vigueur étonnante. La demande intérieure s'éleva de 23.4 pour cent entre la fin de 1982 et la fin de 1986, les consommateurs se montrant disposés à réduire sensiblement leur épargne afin d'acheter des biens de consommation, tandis que les entreprises américaines se montraient prêtes à s'endetter davantage pour financer d'ambitieux projets d'investissement (graphique 3). Par exemple, le taux d'épargne des particuliers américains passa d'environ 7 pour cent au début des années 80 à son niveau le moins élevé de l'après-guerre, soit 2.8 pour cent au troisième trimestre de 1987, tandis que sur l'ensemble des cinq années précédentes l'encours du crédit à la consommation était passé de 14 à 19 pour cent du revenu disponible. L'industrie américaine augmentait rapidement son endettement. Au cours de la même période, la dette des sociétés non financières passait de 92 pour cent de la valeur nette des sociétés à plus de 120 pour cent.

Graphique 2

Déficits budgétaires fédéraux aux États-Unis dans les années 80



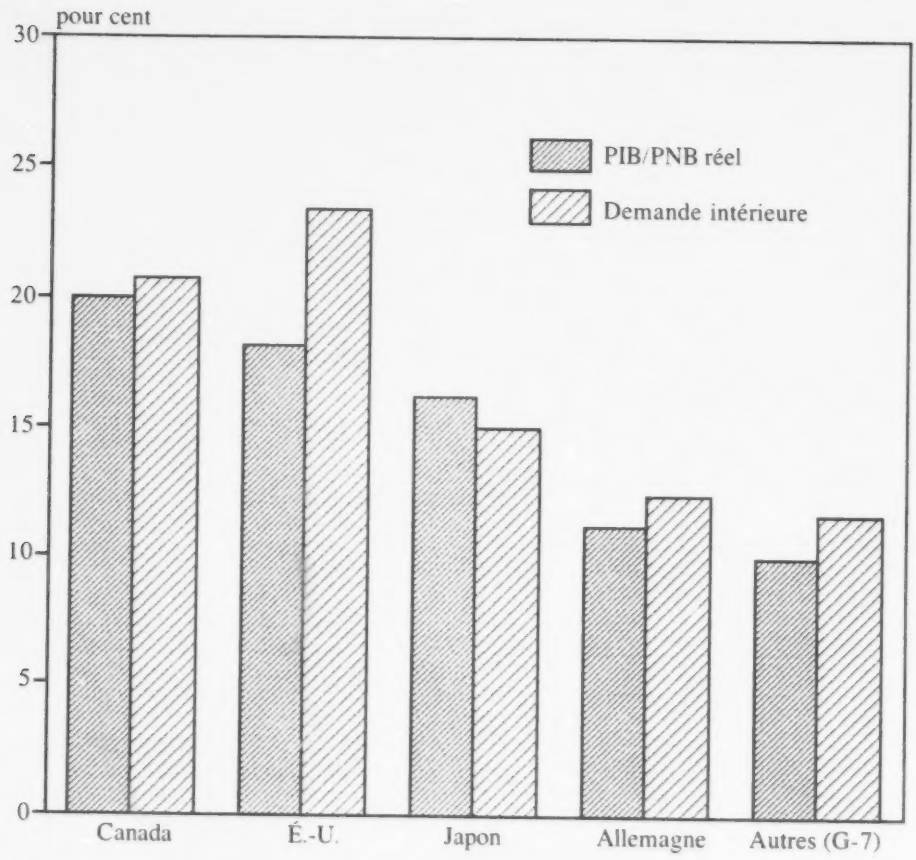
Sources: Budget du gouvernement des États-Unis, exercice financier 1988, et Data Resources Inc.

L'évolution de la situation économique et de la politique publique a pris une voie différente à l'étranger. Une politique restrictive de gestion de la demande a été suivie par la plupart des grands pays d'outre-mer afin de consolider et d'améliorer leur situation financière. Consommateurs et entreprises ont été lents à reprendre confiance après la récession, de sorte que la demande intérieure progressait faiblement. La demande intérieure n'a augmenté que de 13.3 pour cent dans les principaux pays d'outre-mer entre la fin de 1982 et la fin de 1986 (graphique 3). L'incertitude entourant les perspectives économiques de ces pays, jointe à de forts taux d'épargne intérieure, signifiait que d'importants capitaux intérieurs cherchaient un taux de rendement plus élevé à l'étranger. Simultanément, le puissant effet de stimulation exercé sur les exportations par la croissance

Graphique 3

Croissance dans les principaux pays industrialisés dans les années 80

Croissance cumulative du G-7: 1982: T4 à 1986: T4



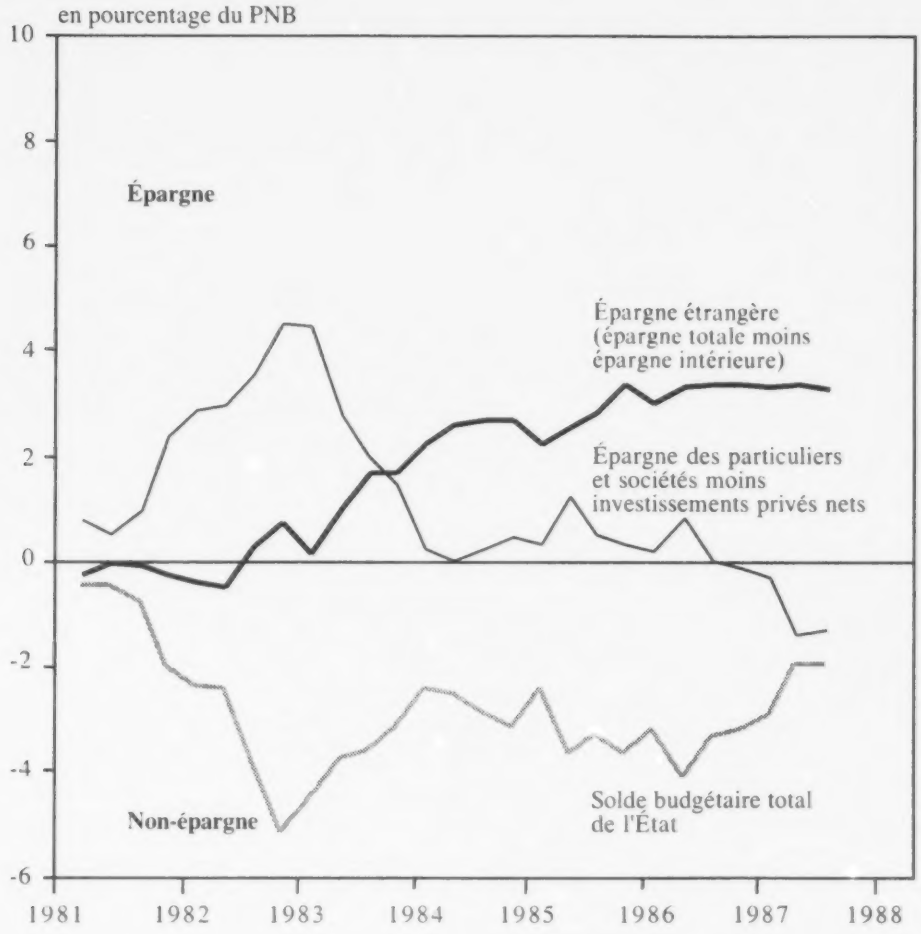
Source: Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

américaine, combiné à une forte baisse des devises d'outre-mer par rapport au dollar américain, conduisit le secteur de l'exportation à devenir le principal moteur de la croissance dans ces pays d'outre-mer au lieu d'entraîner une répartition plus soutenable de l'expansion entre les sources intérieures et extérieures.

Étant donné la forte hausse des besoins d'emprunt du secteur public aux États-Unis et l'importante demande de capitaux du secteur privé, jointe à la faiblesse de l'épargne intérieure, l'économie américaine avait besoin de capitaux étrangers pour financer son expansion (graphique 4). Aussi les taux d'intérêt grimpèrent-ils aux États-Unis et les écarts des taux d'intérêt s'élargirent-ils par rapport à un

Graphique 4

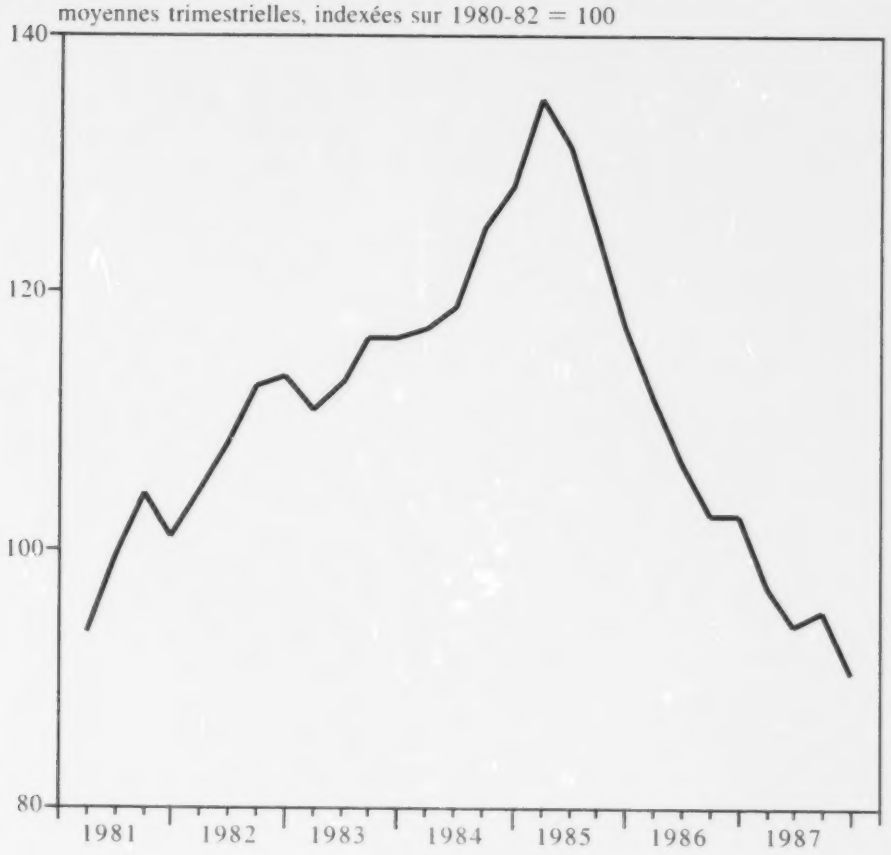
Dépendance américaine vis-à-vis de l'épargne étrangère dans les années 80



grand nombre des grands pays d'outre-mer, afin d'attirer les capitaux étrangers. Les entrées de capitaux attirées aux États-Unis par ces écarts de taux d'intérêt et amplifiées par une vision optimiste des perspectives de croissance américaine ainsi que l'assouplissement ou l'élimination du contrôle des capitaux dans certains pays d'outre-mer entraînèrent une forte hausse de la valeur du dollar américain, pondéré par le commerce, pendant toute la première moitié des années 80 (graphique 5). Combinée à une croissance de la demande intérieure beaucoup plus forte aux États-Unis qu'à l'étranger, la hausse appréciable du dollar américain se traduisit par une détérioration marquée de la balance commerciale des États-Unis. Les analyses portent à croire qu'environ les deux tiers de la détérioration du déficit commercial américain entre 1981 et 1986 ont été le fait des divergences entre la

Graphique 5

Fluctuations du taux de change américain pondéré par le commerce[1] dans les années 80



(1) Valeur du dollar américain par rapport à un ensemble de devises de 15 pays industrialisés, pondéré par le commerce. La mesure du taux de change a été conçue par la Morgan Guaranty Trust, et les données proviennent de Data Resources Inc.

politique financière suivie aux États-Unis et à l'étranger, avec les effets qui en ont résulté sur la demande finale, les prix, les taux d'intérêt et les taux de change[1].

Cette évolution a eu des conséquences tout aussi importantes pour bon nombre de pays d'outre-mer. Plusieurs d'entre eux ont accumulé des excédents commerciaux

---

[1] Voir par exemple William L. Helkie et Peter Hooper, «An Empirical Analysis of the External Deficit, 1980-86», dans *External Deficits and the Dollar: the Pit and the Pendulum* (Washington, D.C.: the Brookings Institution, 1988) et Peter Hooper et Catherine L. Mann (Révisé le 16 octobre 1987), «The U.S. External Deficit: Its Causes and Persistence», document préparé pour la Conference on the U.S. Trade Deficit – Causes, Consequences and Cures, Federal Reserve Bank of St. Louis, 23-24 octobre 1987.

à un rythme très rapide pendant cette période. Le Japon et l'Allemagne sont passés d'un solde au compte courant presque équilibré en 1981 à des excédents de É.-U. $86 milliards et $37 milliards respectivement, en 1986. Les pays nouvellement industrialisés – les PNI – de Taiwan, de Corée, de Hong Kong et de Singapour, alors qu'ils enregistraient un déséquilibre courant relativement faible au début des années 80, représentaient en 1987 près du quart du déficit commercial américain, soit plus de É.-U. $35 milliards, comparativement à moins de 10 pour cent au début de la décennie 80.

De plus, ces déséquilibres commerciaux et financiers se sont accompagnés d'un déséquilibre croissant au niveau des portefeuilles. La forte dépendance des États-Unis sur des entrées de capitaux pour financer leur déficit commercial a fait d'eux le plus gros débiteur au monde en 1987, avec un endettement extérieur net d'environ É.-U. $400 milliards, alors qu'ils étaient le plus important créancier au monde en 1981. Le gonflement de la dette extérieure au rythme d'environ $150 milliards par an, enregistré récemment, est insoutenable.

Résorption des déséquilibres mondiaux et soutien de la croissance internationale

L'apparition des déséquilibres internationaux actuels n'est pas due à un facteur unique ou simple. Bien au contraire, elle est en grande partie le résultat combiné d'un certain nombre de politiques économiques nationales différentes, visant toute une gamme d'objectifs à court et à moyen termes. Ces politiques ont souvent été mises en oeuvre par les pays sans qu'on en connaisse entièrement les effets sur les autres nations ainsi que les rétroactions éventuelles.

Par exemple, les États-Unis ont adopté au début des années 80 des mesures financières expansionnistes visant notamment à accroître le potentiel de croissance à long terme de l'économie américaine en améliorant les encouragements du côté de l'offre. Cependant, ces mesures ont eu pour effet à court et moyen termes d'aggraver les déficits budgétaire et commercial qui étaient déjà en détérioration. Par ailleurs, nombre des grands pays d'outre-mer ont institué, au début de la reprise consécutive à la récession de 1981-1982, une politique de réduction du déficit afin d'atteindre les objectifs de redressement financier à moyen terme, qui ont eu cependant, à court terme, l'effet de freiner la croissance de la demande intérieure. Les pays d'outre-mer ont également mis du temps à adopter des mesures structurelles visant à améliorer les perspectives de croissance intérieure à long terme, de sorte qu'ils ont continué à accorder une place exagérée à l'expansion du commerce extérieur pour maintenir leur croissance.

Au début de 1985, il était évident que d'importantes corrections se révélaient nécessaires: les taux de change ne se situaient pas à des niveaux compatibles avec le rétablissement de l'équilibre des balances courantes; la situation des investissements internationaux américains se détériorait à un rythme insoutenable; le déficit budgétaire américain produisait un effet d'éviction sur le secteur privé tandis que, dans les pays d'outre-mer, une politique d'assainissement financier

freinait la demande intérieure; la poussée protectionniste se faisait plus marquée aux États-Unis; et les pays les moins développés (PMD) se trouvaient coincés entre les taux d'intérêt réels et les faibles prix des produits de base.

En termes simples, le rajustement nécessaire consistait en des modifications des prix relatifs, combinés à des changements de demande relative entre les principaux pays industrialisés. Sur le plan des prix relatifs, les produits américains devaient devenir plus concurrentiels sur les marchés mondiaux grâce, soit à une baisse de valeur du dollar américain par rapport aux autres monnaies, soit à la hausse du prix des produits étrangers en monnaie américaine. Parallèlement, il fallait que la croissance de la demande intérieure ralentisse aux États-Unis et s'accélère dans les principaux pays d'outre-mer. En un mot, pour résorber dans une mesure appréciable les déséquilibres internationaux, il fallait aux États-Unis traverser une période soutenue de demande intérieure finale augmentant moins vite que la production, tandis que l'inverse était nécessaire dans les principaux pays d'outre-mer.

Il faut bien se rendre compte que ces rajustements se produiront tôt ou tard, avec ou sans coordination des politiques. Cependant, un règlement du problème des déséquilibres sur le marché se traduirait sans doute par un contexte économique international beaucoup moins favorable, et ce, pendant une période considérable, qu'une solution de ce problème au moyen de politiques coordonnées.

Les ajustements des prix constituent une partie indispensable de la résorption des déséquilibres internationaux. Le dollar américain devait baisser considérablement par rapport à son niveau du début de 1985 pour permettre aux exportateurs américains de redevenir concurrentiels et pour obliger les principaux pays d'outre-mer à réorienter leur production, de la demande extérieure à la demande intérieure. Cependant, les réalignements de taux de change ne suffisent pas à régler les déséquilibres internationaux. Une baisse trop importante ou trop rapide du dollar américain pourrait avoir un effet déstabilisateur. Il en résulterait des attentes extrêmement instables sur le marché des changes, ce qui rendrait la planification difficile pour les entreprises et gênerait les rééquilibrages nécessaires des ressources entre le secteur intérieur et le secteur extérieur, aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer. Une surchauffe du dollar, dans le cadre de ce rajustement des prix, risquerait également d'entraîner des tensions déflationnistes aux États-Unis et inflationnistes à l'étranger. Des rajustements des prix sont nécessaires, mais ils doivent se faire à un rythme convenable et s'accompagner d'une politique appropriée au niveau de la gestion de la demande et de mesures structurelles dans les principaux pays industrialisés.

Le rajustement de la demande exige, entre autres choses, la mise en oeuvre d'une politique financière différente aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer. Les États-Unis doivent resserrer la leur. Il faut contenir la croissance de la demande intérieure aux États-Unis pour permettre de transférer des ressources financières et humaines des secteurs satisfaisant des besoins intérieurs à ceux qui produisent des exportations et des produits de remplacement des importations. Faute d'une nouvelle réduction du déficit, le transfert nécessaire des ressources ne pourra sans doute être réalisé sans qu'on enregistre un excédent de la demande par rapport aux

capacités de production, ce qui risquerait de ranimer l'inflation. Simultanément, la croissance intérieure doit progresser plus vite dans les pays d'outre-mer afin d'offrir des débouchés extérieurs plus importants aux produits américains et de soutenir le volume de la production et des échanges internationaux, face à une contraction de la demande d'importations aux États-Unis. Pour assurer la vigueur de la demande intérieure dans les pays d'outre-mer, il convient d'adopter une politique de la demande un peu plus expansionniste ainsi que de réformer les politiques structurelles de manière à éliminer les obstacles qui, sur le marché, limitent les perspectives de croissance intérieure et bloquent le commerce dans nombre des principales économies d'outre-mer.

La résorption des déséquilibres internationaux est un défi qui ne concerne pas uniquement les États-Unis, l'Allemagne et le Japon – la coopération au niveau des politiques publiques ne peut réussir que si tous les grands pays industrialisés y participent. Les déséquilibres financiers et commerciaux, de même que les rigidités structurelles, doivent être corrigés dans toute la zone de l'OCDE, et le sort des pays les moins développés doit préoccuper toutes les nations. À titre de membre du G-7, le Canada a un rôle à jouer dans ce processus d'ajustement. Le Canada est déterminé à suivre à moyen terme une politique intérieure d'assainissement financier. Il est également résolu à appliquer un vaste programme de renouveau économique dans le cadre duquel s'inscrivent le libre-échange, la réforme fiscale, la déréglementation, la réforme du secteur financier et la privatisation. Les pays restants du G-7 – le Royaume-Uni, la France et l'Italie – ont également adopté des politiques financières et structurelles qui visent à insuffler une énergie nouvelle à leur économie intérieure ainsi qu'à accroître la productivité et le potentiel de croissance à long terme de leur secteur privé respectif.

Progrès, défis et incertitudes de l'économie internationale

Depuis un an, certains progrès ont été accomplis dans la résorption des déséquilibres internationaux. L'accord du Louvre conclu en février 1987 entre les pays du Groupe des Sept, exprimait une entente sur les sources des déséquilibres internationaux et la nécessité de rajustements coordonnés des politiques publiques.

Cependant, le rythme auquel les rajustements nécessaires de politiques ont été mis en oeuvre a été moins rapide que les marchés ne l'auraient souhaité, et les résultats ne se sont pas faits sentir aussi vite que la plupart l'avaient escompté. Des réaménagements considérables se sont produits sur les marchés des changes: après huit mois de stabilité relative, le dollar américain a fortement baissé par rapport aux principales devises d'outre-mer, après la baisse du marché boursier à la fin d'octobre. De nouveaux trains de mesures fiscales ont été annoncés aux États-Unis, au Japon et en Allemagne. De plus, la croissance de la demande intérieure a donné des signes d'accélération dans certains des pays d'outre-mer, notamment au Japon, et de ralentissement aux États-Unis. Les marchés des changes restent cependant caractérisés par une instabilité et une incertitude considérables.

Coordination des politiques

L'accord du Louvre était une entente conclue afin de réduire les déséquilibres internationaux en coordonnant les politiques publiques de façon compatible avec la stabilité des taux de change. Tous les pays du Groupe des Sept se sont engagés à suivre une politique visant à contribuer au règlement du problème des déséquilibres et à instaurer les conditions nécessaires à une croissance non inflationniste soutenue de l'économie internationale.

Les pays du Groupe des Sept donnent suite à cet engagement. Au début de 1987, le gouvernement japonais a annoncé un train de mesures de stimulation financière de 6 trillions de yens. Le gouvernement allemand a fait savoir qu'il adoptait quelques mesures de stimulation financière en avançant à 1988 une partie des réductions d'impôt direct prévues pour 1990. En septembre 1987, une version modifiée de la loi Gramm-Rudman-Hollings de réduction du déficit, prévoyant un budget équilibré d'ici 1993, était adoptée aux États-Unis. Le 22 décembre 1987, le Président Reagan adoptait un train de mesures budgétaires visant à réduire le déficit de $33.5 milliards au cours de l'exercice 1988, afin de mettre en oeuvre la première partie d'un programme de réduction du déficit sur deux ans. Peu après, les pays du Groupe des Sept réitéraient leur engagement envers la coordination des politiques publiques, la mise en oeuvre opportune de mesures visant à corriger les déséquilibres internationaux et une stabilité des taux de change plus marquée que pendant la période ayant fait suite à la baisse des marchés boursiers.

Rajustements de prix

Le cours du dollar américain, pondéré par le commerce, a baissé de 36 pour cent entre février 1985, où il avait atteint un sommet, et la fin de 1987 (graphique 5) La chute du dollar américain pendant cette période a été enregistrée en bonne partie vis-à-vis du yen et du mark allemand. Par rapport à ces deux grandes monnaies étrangères, le dollar américain se situait à la fin de 1987 à son plus faible niveau en 40 ans, bien en-dessous du taux enregistré en 1981. À la fin de 1987, par exemple, le dollar américain valait la moitié du nombre de yens et de deutschemarks qu'il permettait d'acheter en février 1985. Au cours de la période ayant abouti à l'accord du Louvre et à la deuxième moitié de 1987, ce réalignement des devises s'est produit sur un marché des changes extrêmement agité.

Rajustements de la demande

Le déficit budgétaire des États-Unis est passé de $221 milliards au cours de l'exercice 1986 à $148 milliards au cours de l'exercice 1987. Une partie de cette baisse était toutefois attribuable à des facteurs particuliers, de sorte, qu'en l'absence d'importantes mesures discrétionnaires, on s'attendait généralement à une remontée du déficit pendant l'exercice 1988. Le programme de réduction du déficit sur deux ans qui a été négocié en novembre 1987 et dont les mesures de la

première année ont été mises en oeuvre en décembre réduira le déficit fondamental, mais pendant les exercices 1988 et 1989, le déficit effectif serait probablement légèrement supérieur à celui de l'an dernier.

Le côté positif de la baisse enregistrée par les marchés boursiers en octobre est qu'elle devrait freiner la croissance de la demande intérieure aux États-Unis cette année et contribuer ainsi au ralentissement de la demande américaine de biens et de services intérieurs et importés, à court terme. Cela aidera à transférer aux États-Unis des ressources humaines et financières de la consommation intérieure aux secteurs qui produisent des exportations et des articles de remplacement des importations. Les mesures récentes visant à réduire le déficit budgétaire faciliteront également dans une mesure appréciable ce transfert de ressources.

Le train de mesures de stimulation économique adopté l'an dernier au Japon a déjà entraîné une accélération de la demande intérieure. Les mesures moins marquées de stimulation instituées en Allemagne n'ont pas encore influé sur la demande intérieure dont la croissance reste faible. Au début de décembre, l'Allemagne et six autres pays européens ont entrepris de stimuler leurs économies par des réductions coordonnées de taux d'intérêt.

Les progrès réalisés dans la revitalisation de l'économie canadienne ont été extrêmement encourageants. La croissance de la demande intérieure s'est beaucoup renforcée depuis trois ans et a supplanté une dépendance excessive sur les exportations vers les États-Unis comme principale source de croissance économique. Des progrès appréciables ont été enregistrés dans la résorption du déficit fédéral, permettant de freiner la croissance de la dette et de maîtriser les dépenses publiques. Le gouvernement a également entrepris de mettre en oeuvre avec dynamisme d'importantes initiatives structurelles dans le cadre de sa stratégie de renouveau économique, notamment l'accord de libre-échange Canado-Américain, la première phase de la réforme fiscale, la déréglementation du secteur de l'énergie, la réforme du secteur financier, la privatisation et la modernisation des lois d'encadrement du secteur des entreprises en matière de concurrence, de droits d'auteur et de brevets.

Évolution des déséquilibres commerciaux

Les déséquilibres nominaux de comptes courants, mesurés en dollars américains, n'ont pas marqué d'amélioration sensible. Le déficit nominal des paiements courants des États-Unis a augmenté entre 1986 et 1987. Les excédents nominaux de l'Allemagne et des PNI se sont encore accrus en 1987, tandis que l'excédent restait extrêmement important au Japon.

On a toutefois constaté pendant la même période une correction considérable des déséquilibres commerciaux en termes réels. La baisse du dollar américain a sensiblement amélioré la compétitivité des produits des États-Unis, ce qui s'est reflété dans les statistiques sur le volume des échanges commerciaux. Au troisième trimestre de 1987, le volume des exportations américaines était en hausse de 15.1 pour cent par rapport à l'année précédente. Pendant cette période, les États-

Unis ont amélioré le solde réel importations-exportations de 0.6 pour cent du PNB réel. Le déficit commercial réel des États-Unis, pétrole exclu, a diminué de quelque 30 pour cent par rapport au point culminant atteint au troisième trimestre de 1986. Inversement, les pays d'outre-mer du G-7 enregistrent une diminution appréciable du solde net réel de leurs exportations: dans l'ensemble, le solde commercial réel de l'Allemagne, de la France, du Royaume-Uni, de l'Italie et du Japon a diminué de près de 1 pour cent de leur PNB réel en 1987, d'après les estimations.

Bien qu'en termes réels le déficit du compte courant des États-Unis se soit nettement amélioré et que les excédents commerciaux du Japon et de l'Allemagne aient diminué, la dégradation persistante de la balance courante américaine en termes nominaux a engendré déception et confusion sur les marchés. Dans une certaine mesure, on s'attendait à une absence de progrès en termes nominaux à cause du phénomène dit «courbe en J» , par le jeu duquel une baisse du dollar américain entraîne une détérioration des termes de l'échange des États-Unis au point de compenser initialement l'amélioration du flux net de biens et de services en volume. Cependant, l'effet «courbe en J» est de courte durée et de nature passagère, et il ne peut expliquer à lui seul la lenteur de la correction du déséquilibre de la balance courante américaine.

D'autres facteurs ont sans doute également joué un rôle à ce chapitre. En premier lieu, les devises de certains pays comme les PNI qui sont devenus récemment d'importants partenaires commerciaux des États-Unis, n'ont pas enregistré une hausse appréciable par rapport au dollar américain. Il arrive fréquemment de ne pas tenir compte, ou trop peu, de ces devises dans les indices de pondération du taux de change. En deuxième lieu, les prix des importations aux États-Unis n'ont pas augmenté aussi vite, il s'en faut, que le dollar américain baissait, et l'ajustement des exportations nettes réelles à la dépréciation du dollar américain a été limité par l'ampleur des hausses de prix des importations. Par exemple, de février 1985 à la fin de 1987, le dollar américain a perdu 36 pour cent par rapport à un panier de devises de 15 de ses principaux partenaires commerciaux, alors que l'indice synthétique des prix des importations autres que le pétrole augmentait de 10 pour cent. La hausse relativement faible du prix des importations a été attribuée à une contraction des marges bénéficiaires des sociétés étrangères. En troisième lieu, l'endettement net croissant des États-Unis vis-à-vis l'étranger entraîne une augmentation des sorties nettes de revenu de placement, d'où une intensification des pressions sur le compte courant des États-Unis. En quatrième lieu, jusqu'à tout récemment, les rajustements de la demande relative qui étaient nécessaires aux États-Unis et à l'étranger afin de rééquilibrer la demande intérieure d'importations n'étaient pas très importants. Pris dans leur ensemble, ces facteurs portent à croire que les progrès seront lents dans la résorption du déficit commercial des États-Unis en termes nominaux.

Défis et incertitudes

Les perspectives internationales restent entourées d'incertitudes. On ne sait toujours pas si les déséquilibres internationaux pourront être résorbés sans heurts, ni en particulier si des changements de politique publique appropriés et d'une

ampleur suffisante seront adoptés à temps. De même, les répercussions de l'effondrement des marchés boursiers sur l'économie des États-Unis et des pays d'outre-mer, ainsi que la possibilité d'une nouvelle instabilité des marchés financiers, accroissent les incertitudes qui pèsent sur l'économie internationale à court terme.

On progresse toutefois et l'on s'attend à de nouvelles améliorations dans le règlement des déséquilibres internationaux au cours des quelques prochaines années. Il faut faire face à la menace que constituent les déséquilibres internationaux actuels pour une expansion soutenue de l'économie globale, et l'on doit bien prendre conscience des risques auxquels nous exposent l'inaction ou la prise de mesures peu judicieuses. Cependant, il est possible d'éviter que ces déséquilibres n'entraînent une récession ou une reprise de l'inflation. L'élimination de ces risques obligera les responsables de la politique publique à se montrer à la hauteur du défi et à prendre en coopération les mesures voulues pour corriger les déséquilibres.

3. Perspectives économiques internationales

Introduction

La croissance de la production réelle devrait ralentir aux États-Unis en 1988. Ce ralentissement sera en partie attribuable à la réaction des consommateurs et des investisseurs à la baisse du marché boursier, ainsi qu'à une réduction de la consommation à la suite de la détérioration, ces dernières années, de la situation financière des ménages. La croissance devrait se raffermir en 1989 et les années suivantes, sous l'impulsion d'une amélioration constante des exportations nettes réelles et d'un redressement de la consommation. L'inflation devrait s'intensifier temporairement en 1988, la dépréciation du dollar américain se répercutant sur les prix intérieurs, mais d'ici la fin de 1989, elle devrait se stabiliser aux environs des niveaux enregistrés récemment. Dans les pays d'outre-mer, la croissance devrait se poursuivre à un rythme modéré en 1988 et s'accélérer quelque peu à partir de 1989, l'expansion de la demande intérieure réagissant à une politique plus expansionniste. Cette évolution de la croissance est compatible avec une correction graduelle des déséquilibres internationaux qui devrait entraîner une atténuation du déficit courant des États-Unis et une diminution des excédents courants du Japon et de l'Allemagne.

Les projections exposées dans ce chapitre à l'égard des États-Unis et des principaux pays d'outre-mer reposent sur l'hypothèse que les mesures coordonnées prises par le G-7 en matière de politique publique se traduiront par une amélioration progressive et régulière des principaux déséquilibres internationaux, sans perturbation importante de l'économie mondiale.

Les autorités américaines sont censées obtenir une réduction constante et appréciable du déficit à moyen terme. De plus, l'Allemagne et le Japon sont censés prendre de nouvelles mesures afin de compenser les effets du retrait de la stimulation économique aux États-Unis et de la diminution de leurs propres excédents commerciaux en stimulant la demande intérieure au pays et en mettant en oeuvre des réformes structurelles. La croissance vigoureuse de la demande intérieure qui devrait en résulter dans les pays d'outre-mer, combinée à la baisse du dollar américain et à l'influence modératrice d'une politique financière restrictive aux États-Unis, devrait entraîner une correction soutenue des principaux déséquilibres internationaux.

L'impression que la politique publique produit des réactions appropriées et que les déséquilibres se corrigent devrait à son tour contribuer à une modération des taux d'intérêt réels élevés, ce qui serait de nature à renforcer les perspectives de croissance à moyen terme. Une expansion régulière de l'économie mondiale

devrait instaurer les conditions voulues pour un raffermissement des prix des produits de base. Cette évolution devrait rendre l'endettement des pays en développement plus supportable.

Perspectives de l'économie américaine

À certains égards, les résultats obtenus récemment par l'économie américaine ont été très bons. Au cours des trois premiers trimestres de 1987, la production a affiché une croissance réelle de 3.7 pour cent en moyenne. Le taux de chômage des civils s'établissait à 5.8 pour cent en décembre 1987, soit son plus faible niveau en plus de huit ans. Bien que, pour de nombreux analystes, l'économie tourne presque à plein rendement, l'inflation reste relativement modérée. Des hausses salariales contenues, jointes à une progression constante de la productivité, maintiennent les augmentations des coûts unitaires de main-d'oeuvre à un faible niveau.

D'après les estimations, le PNB réel de l'économie américaine a progressé de 2.8 pour cent en 1987 en moyenne annuelle. Ce chiffre fait suite à une hausse de la production de 2 3/4 à 3 pour cent depuis 1985. Pourtant, derrière cette stabilité relative de la croissance globale de la production au cours des dernières années se profilent d'importants changements dans la répartition de la croissance. L'expansion de la demande intérieure finale a ralenti aux États-Unis pour atteindre 1.8 pour cent en 1987, selon les estimations, alors qu'elle avait dépassé les 5 pour cent par an en moyenne au cours des trois années précédentes. Une amélioration appréciable du volume des exportations nettes réelles a constitué l'an dernier une source supplémentaire de croissance.

Le ralentissement de la demande intérieure finale a touché toutes les grandes catégories. Une certaine décélération de la consommation et des dépenses publiques aux États-Unis constitue un élément nécessaire des rajustements de la demande requis pour résorber les déséquilibres internationaux.

La baisse des prix de l'énergie a fait diminuer considérablement l'inflation aux États-Unis en 1986, pour la faire descendre à 1.1 pour cent en décembre, par rapport à la même période de l'année précédente. Le redressement des prix de l'énergie a ensuite entraîné une forte hausse de l'inflation en 1987, son taux atteignant 4.4 pour cent en décembre. Les prix des produits alimentaires ont eux aussi contribué à l'accélération de l'inflation. Celle-ci, aliments et énergie exclus, s'est établie à 4.1 pour cent à taux annuel en 1987, aux États-Unis, soit presque le même taux qu'en 1986 et légèrement en-dessous de la moyenne enregistrée de 1983 à 1986. Cette stabilité de l'inflation, aliments et énergie exclus, a été obtenue malgré l'apparition récente de hausses relativement fortes des prix des articles de consommation importés.

Les prévisions à court terme de l'économie américaine sont résumées au tableau 1. La croissance de la production réelle, selon les prévisions, passe d'un taux annuel de 2.8 pour cent en 1987 à 2 pour cent en 1988 avant de remonter à 2.7 pour cent en 1989. La croissance de la demande intérieure finale devrait ralentir encore en

1988, en raison d'une décélération de la consommation et d'une baisse des investissements résidentiels. Dans l'ensemble, cependant, la croissance devrait être soutenue par l'amélioration de la balance commerciale et le redressement des investissements des entreprises. La contribution relative de la demande intérieure et des exportations nettes à la croissance du PNB est illustrée au graphique 6.

Le ralentissement de la demande intérieure finale en 1988 était prévu avant la chute des marchés boursiers en octobre 1987, largement en raison du rajustement escompté des achats de biens durables de consommation et des dépenses résidentielles, les consommateurs amorçant un repli à la suite d'une décélération de la croissance des revenus et d'une détérioration de leur situation financière. Ce ralentissement sera amplifié par les effets probables de la chute boursière d'octobre sur les dépenses des consommateurs.

La décélération prévue de la croissance de la demande intérieure pour cette année aux États-Unis n'est pas entièrement négative. Elle permettra de contenir certains des facteurs inflationnistes qui apparaîtront dans le sillage de la dépréciation du dollar américain qui sévit depuis un an et facilitera le transfert de ressources à effectuer entre la consommation intérieure et la production d'exportations et de produits de remplacement des importations. La dépréciation du dollar américain fournira l'élan nécessaire à la poursuite du redressement du secteur produisant des articles échangés au niveau international et soutiendra l'expansion de la production globale. Ayant procédé à d'importants rajustements des prix et de la demande en 1988, l'économie américaine devrait être en meilleure posture pour enregistrer une expansion soutenue les années suivantes.

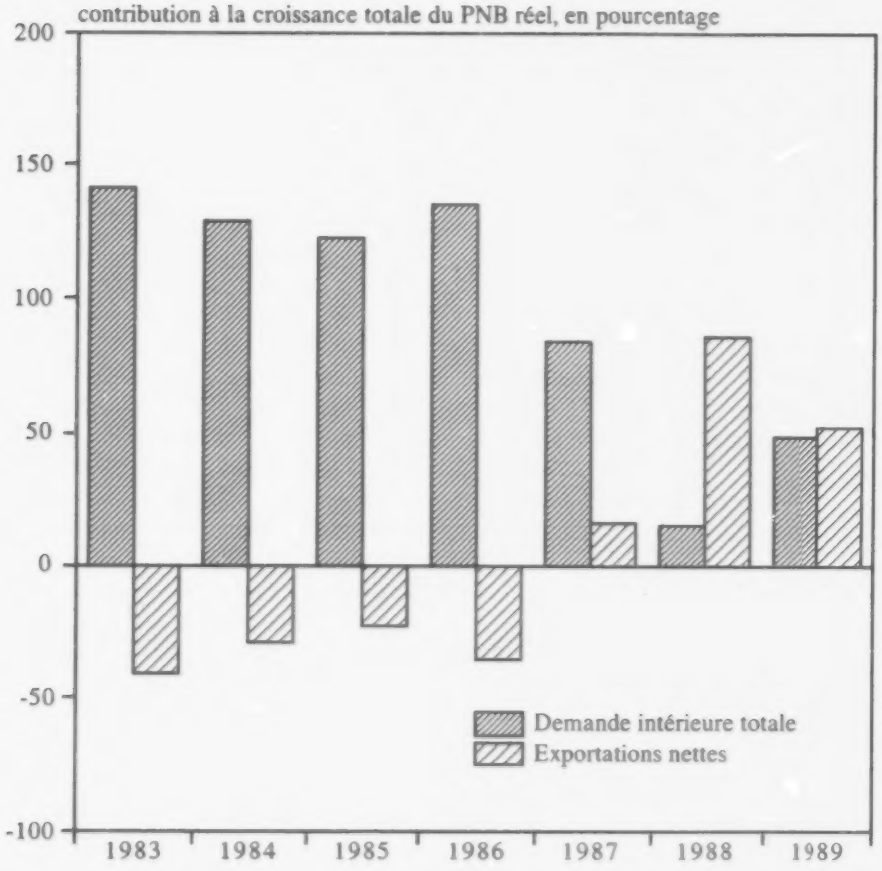
L'inflation devrait augmenter légèrement par rapport aux taux récents en 1988 et au début de 1989 en raison de l'effet de la baisse du dollar sur les prix des importations. Cependant, l'inflation fondamentale ou de base devrait rester modérée. Les taux d'intérêt, d'après les prévisions, demeureront relativement stables, en moyenne, à court terme.

Le déficit budgétaire a fortement diminué, pour passer de $221 milliards au cours de l'exercice 1986 à $148 milliards pendant l'exercice 1987, mais cette baisse était due pour près de moitié à des facteurs particuliers. Ainsi, le déficit sous-jacent était d'environ $180 milliards pendant l'exercice 1987. Grâce au programme récent de réduction du déficit et à la croissance modérée qui est prévue, le déficit devrait être de l'ordre de $150 à $160 milliards au cours des exercices 1988 et 1989. Cela représente un progrès appréciable dans la réduction du déficit budgétaire sous-jacent des États-Unis. En fait, en proportion du PNB, le déficit budgétaire américain devrait tomber de 5.3 pour cent en 1986 à 3.2 pour cent en 1989.

En volume, on prévoit une poursuite de l'amélioration enregistrée récemment par la balance commerciale des États-Unis. Cela reflète le ralentissement projeté de la demande intérieure américaine et l'amélioration de la compétitivité des États-Unis, découlant de la dépréciation du dollar américain par rapport aux monnaies étrangères. En termes nominaux, le solde de la balance courante devrait s'améliorer légèrement mais, en raison des effets de la baisse du dollar américain

Graphique 6

Évolution des sources de croissance du PNB américain, 1983 à 1989



Remarque: La demande intérieure finale est égale à la demande intérieure finale plus la variation des stocks.

Sources: Données historiques de Data Resources Inc. et prévisions du ministère des Finances.

sur les termes de l'échange des États-Unis, la diminution du solde nominal de la balance courante sera moins prononcée qu'en volume.

On suppose que l'amélioration des déficits budgétaire et commercial des États-Unis se poursuivra à moyen terme, le déficit budgétaire et le déficit de la balance courante tombant en-dessous de $100 milliards d'ici le début des années 90. Cela

nécessitera, de la part des autorités fédérales américaines, des mesures de plus en plus importantes de réductions discrétionnaires du déficit en 1990 et au-delà. À la faveur d'une correction des déficits budgétaire et commercial, les taux d'intérêt devraient se détendre quelque peu à moyen terme, tandis que le rythme de croissance de la production se maintiendra à son potentiel et l'inflation modérera légèrement par rapport aux taux prévus pour 1988 et 1989.

Tableau 1
Perspectives économiques internationales à court terme

	1987	1988	1989
	(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)		
États-Unis			
PNB Réel	2.8	2.0	2.7
Demande intérieure finale	1.8	1.0	1.2
Exportations nettes (milliards de dollars de 1982)	−129	−64	−10
IPC	3.7	4.4	4.7
Taux de chômage (niveau en %)	6.2	6.1	5.9
Solde du gouvernement fédéral (milliards de dollars, dans le cadre du budget consolidé, exercice)	−148	−153	−160
Solde de la balance courante (milliards de dollars)	−154	−131	−106
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau en %, rendement véritable)	7.0	7.2	7.0
Taux des obligations des sociétés AAA (niveau en %)	9.4	9.9	9.8
Autres grand pays de l'OCDE			
PNB/PIB réel			
Europe	2.2	1.9	2.5
Allemagne	1.5	1.8	2.5
France, Royaume-Uni, Italie	2.5	2.0	2.5
Japon	3.2	3.2	3.3
Inflation (IPC)			
Europe	2.9	2.8	3.2
Allemagne	0.5	1.2	1.8
France, Royaume-Uni, Italie	4.1	3.6	3.9
Japon	0.3	1.0	1 5

Source: Ministère des Finances. Les prévisions sont fondées sur les données des revenus et dépenses disponibles au troisième trimestre de 1987.

Perspectives économiques des pays d'outre-mer

Les pays d'outre-mer ont enregistré une croissance globale très modeste au premier semestre de 1987. Le raffermissement persistant de leurs monnaies par rapport au dollar américain est en grande partie à l'origine de leur faible croissance économique, en raison d'une contraction du solde réel du commerce extérieur. En termes nominaux, les excédents courants de l'Allemagne et du Japon sont restés importants, tout en diminuant par rapport au PNB. La hausse des monnaies d'outre-mer par rapport au dollar américain a également contribué à maintenir l'inflation à un très faible niveau.

La baisse du marché boursier en octobre a entraîné un assouplissement de la politique monétaire dans un grand nombre de pays d'outre-mer. Les préoccupations suscitées par la croissance économique intérieure ainsi que des considérations de taux de change portent à croire qu'il est encore possible d'assouplir quelque peu la politique monétaire dans certains de ces pays. Cela devrait entraîner une légère baisse des taux d'intérêt en 1988. La politique fiscale devrait être orientée dans le sens d'une légère stimulation au Japon et en Allemagne, dans l'esprit de l'accord du Louvre.

On ne s'attend pas à une amélioration marquée des perspectives de croissance en Europe cette année. Les effets retardés de l'appréciation des principales monnaies européennes par rapport au dollar américain au deuxième semestre de 1987 continueront de restreindre les exportations. La politique financière ne devrait être que légèrement expansionniste en Allemagne et généralement neutre ou restrictive dans les autres grands pays européens. Le passage a une croissance orientée davantage vers la demande intérieure sera freiné par la faiblesse générale de la demande ainsi que par des entraves au marché dans certains pays. On prévoit un léger redressement de la croissance en Europe en 1989, sous l'impulsion de la demande intérieure.

Les perspectives sont plus encourageantes au Japon. La croissance y a été particulièrement spectaculaire au dernier semestre de 1987, en partie à cause d'une politique financière de stimulation. Cette tendance devrait se poursuivre cette année et l'an prochain, permettant au Japon d'être en tête ou proche du premier rang parmi les pays du G-7 au chapitre de la croissance de la production.

À moyen terme, la production est actuellement inférieure au potentiel dans les principaux pays d'outre-mer. Étant donné cet excédent de capacité ainsi que l'engagement des gouvernements à prendre des mesures structurelles et autres de nature à stimuler la demande intérieure, l'expansion devrait se poursuivre à un rythme relativement vigoureux à moyen terme sans entraîner pour autant des tensions inflationnistes ou des goulots d'étranglement.

4. Situation économique au Canada

Introduction

La situation fondamentale de l'économie canadienne s'est sensiblement améliorée au cours des dernières années. Après avoir traversé sa pire récession de l'après-guerre en 1981-1982, l'économie canadienne a amorcé un vigoureux redressement au début de 1983. Cependant, le moteur de la croissance a été le secteur des exportations jusqu'au milieu de 1984. Une expansion soutenue nécessitait un rééquilibrage entre les exportations et la demande intérieure.

Ce passage à une croissance soutenue par la demande intérieure s'est amorcé à la fin de 1984, facilité en partie par les initiatives prises par le gouvernement pour stimuler la croissance du secteur privé et rétablir la confiance dans les entreprises et chez les consommateurs. Aussi bien en 1985 qu'en 1986, la demande intérieure finale a progressé plus vite que la production réelle totale, mais les investissements non résidentiels des entreprises ont été instables et répartis de manière inégale. Pour que l'expansion soit soutenue sans entraîner de tensions inflationnistes, il fallait rajuster de nouveau la composition de la demande en y faisant plus de place à l'investissement, afin d'atténuer les contraintes de capacité et d'améliorer la compétitivité de l'économie. Les investissements des entreprises ayant augmenté d'environ 10 pour cent en 1987, ce nouveau rééquilibrage a commencé.

L'an dernier a été la cinquième année consécutive d'expansion économique pour le Canada, la production globale enregistrant une progression réelle de 3.8 pour cent, selon les estimations. L'expansion a été plus vigoureuse que prévu dans le budget de février 1987 et beaucoup plus forte que ne l'avaient projeté la plupart des prévisionnistes du secteur privé à cette époque. En fait, pour la deuxième année de suite, le Canada est, parmi les grands pays industrialisés, celui qui a obtenu la plus forte progression de l'emploi et de la production (graphique 7).

La vigueur de la croissance de la production en 1987 a été surtout le fait de la demande intérieure, étant alimentée par la consommation et de vigoureux investissements des entreprises. La croissance a été répartie plus également entre tous les secteurs et régions. Cette vive progression s'est accompagnée du maintien d'une inflation modérée. La hausse de l'IPC, après s'être intensifiée en début d'année, est revenue à 4.2 pour cent en décembre, taux égal à la moyenne enregistrée au cours des trois années précédentes.

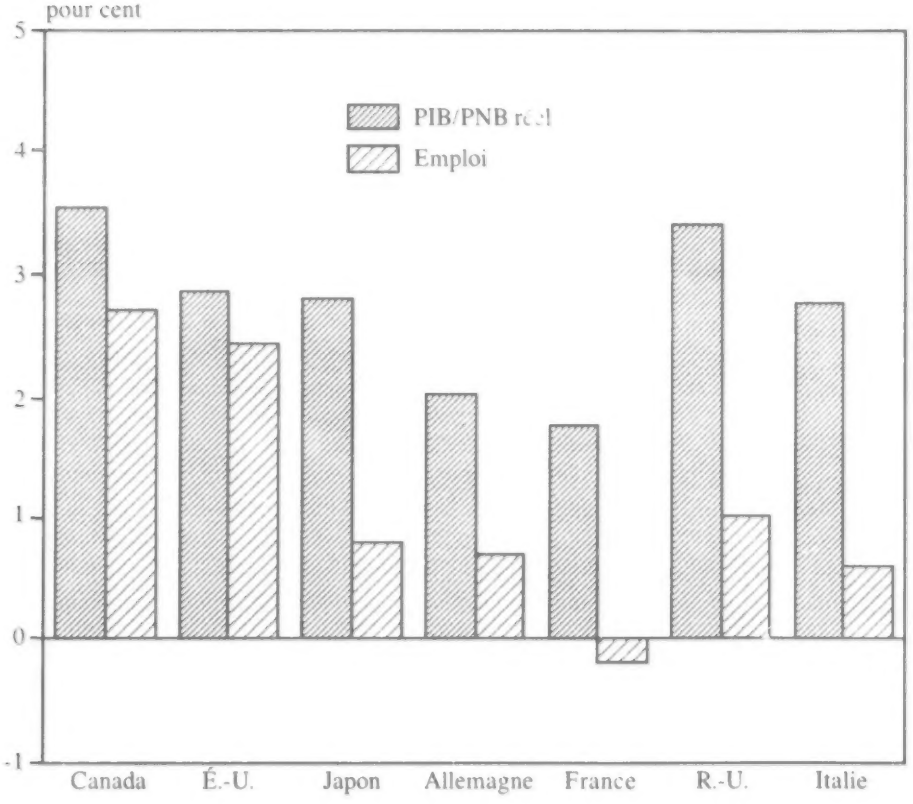
Les marchés financiers ont fait preuve d'instabilité considérable l'an dernier. Au niveau mondial, les marchés boursiers ont connu une forte progression pendant une bonne partie de l'année, atteignant un sommet à la fin du mois d'août, mais une chute sans précédent devait intervenir le 19 octobre. Néanmoins, l'Indice 300

de la bourse de Toronto a terminé l'année au-dessus de son niveau de clôture de 1986. Le dollar canadien a fluctué tout en suivant une tendance ascendante par rapport au dollar américain en 1987, terminant l'année à son plus haut niveau en 3 1/2 ans, à environ 4 1/2 cents de plus que l'année précédente. En valeur pondérée par le commerce vis-à-vis des monnaies du Groupe des Dix – les dix plus importants pays de l'OCDE à part le Canada – le dollar canadien était en hausse d'environ 1 1/2 pour cent à la fin de l'année par rapport à décembre 1986.

Graphique 7

Performance économique récente du Canada selon une perspective internationale

Taux moyens de croissance du PIB/PNB réel et de l'emploi, 1986 et 1987



Sources: Perspectives économiques de l'OECD, décembre 1987, pour toutes les données de 1986; estimations du ministère des Finances pour les données du PIB de 1987 de tous les pays et les données sur l'emploi pour le Canada et les États-Unis.

Une croissance vigoureuse de la demande intérieure, une situation financière saine pour les entreprises et les particuliers, le haut niveau de confiance des consommateurs et l'amélioration continuelle de la compétitivité internationale du Canada sont autant de signes de la force fondamentale de l'économie canadienne. Grâce à cette vigueur économique foncière et à des initiatives structurelles telles que la réforme fiscale, le libre-échange, la déréglementation et la réforme du secteur financier, qui laissent attendre de nouvelles améliorations de la performance économique, le Canada est bien placé pour relever les défis et saisir les possibilités que présente le contexte économique international.

Principaux aspects de la demande intérieure

La demande intérieure finale a de nouveau augmenté sensiblement plus vite que la production totale (PIB) en 1987 (tableau 2). La vigueur de la demande intérieure finale s'est concentrée dans le secteur privé, où la consommation, les dépenses résidentielles et les investissements non résidentiels des entreprises ont progressé à un rythme supérieur à la croissance du PIB total. La demande finale du secteur public a continué d'augmenter à un faible rythme, sous l'impulsion du maintien des programmes de restriction financière aux niveaux fédéral et provincial.

On retiendra tout particulièrement en 1987 la vigueur des investissements non résidentiels des entreprises, qui, selon les estimations, ont augmenté d'environ 10 pour cent, leur plus forte progression annuelle en six ans. Les autres catégories de dépenses du secteur privé ont elles aussi enregistré une vigoureuse augmentation. Les investissements résidentiels se sont élevés de 14 pour cent d'après les estimations, égalant presque la forte augmentation de 1986. Les mises en chantier de logements ont été de 245,000 en moyenne en 1987, le plus fort total annuel depuis 1977. La consommation a également été soutenue, progressant de 4.5 pour cent. Cette augmentation soutenue de la consommation est le fait de la plus forte confiance manifestée par les consommateurs depuis le milieu des années 60. Le haut niveau de confiance régnant parmi les consommateurs s'est également manifesté dans le taux d'épargne des particuliers, qui s'est établi à 9 pour cent en moyenne en 1987, son plus faible niveau en 15 ans.

Commerce international

Bien que l'expansion ait été alimentée par la demande intérieure en 1987, la baisse de l'excédent du commerce des marchandises au cours des deux années précédentes a fait place à un redressement. Selon les estimations, l'excédent nominal du commerce canadien de marchandises est passé de $10.4 milliards en 1986 à $12.2 milliards en 1987. Le solde des échanges du Canada s'est amélioré avec les États-Unis et le Japon, mais s'est détérioré avec l'ensemble des autres pays d'outre-mer. L'amélioration de la balance commerciale est imputable à la fois à une hausse des exportations nettes réelles et à une progression des termes de l'échange. Malgré l'augmentation des prix des produits de base, les prix des

Tableau 2
Évolution récente de l'économie canadienne

	1985	1986	1987[1]
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)		
Dépenses (volumes)			
PIB	4.3	3.3	3.8
Consommation	5.2	3.9	4.5
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)	166	200	245
Investissements résidentiels	12.2	14.9	14.2
Investissements non résidentiels des entreprises	6.1	2.2	10.0
Dépenses de l'État	3.5	0.6	1.2
Demande intérieure finale	5.3	3.6	5.1
Variation des stocks (en milliards de dollars de 1981)	2.3	3.6	0.6
Exportations	6.0	4.7	4.4
Importations	8.3	7.2	6.1
Exportations nettes (en milliards de dollars de 1981)	18.4	16.6	15.3
Prix et coûts			
IPC	4.0	4.1	4.4
Règlements salariaux	3.7	3.4	3.7
Salaires moyens[2]	4.9	3.4	3.7
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	3.5	3.0	2.7
Marché du travail			
Emploi	2.8	2.9	2.8
Population active	1.9	1.8	2.0
Taux de chômage (niveau en pourcentage)	10.5	9.6	8.9
Productivité[3]	1.4	0.5	1.0
Revenus			
Revenu du travail	7.8	6.4	6.6
Revenu disponible des particuliers	8.3	5.4	5.9
Bénéfices des sociétés	3.9	-4.8	25.6
Marchés financiers (niveaux en pourcentage)			
Taux des effets commerciaux (90 jours)	9.6	9.2	8.4
Taux privilégié	10.6	10.5	9.5
Taux des obligations industrielles à long terme (moyenne de McLeod Young Weir)	11.7	10.8	11.2
Taux de change[4]			
–Canada-É.-U. (¢ É.-U. par $ Can.)	73.3	72.0	75.4
–Pondéré par le commerce (1981 = 100)	92.7	86.8	88.5
–Canada–G-9 (1981 = 100)	118.8	89.2	80.5
Pour mémoire			
Taux d'épargne des particuliers (niveau en pourcentage)	13.9	11.5	9.0
Solde des échanges de marchandises (milliards de dollars)	16.9	10.4	12.2
Solde de la balance courante (milliards de dollars)	-1.2	-9.3	-8.9

(1) Pour certains indicateurs comme les comptes de revenus et de dépenses canadiens, les chiffres de 1987 sont des estimations du ministère des Finances.

(2) Traitements, salaires et revenus complémentaires du travail par personne employée.

(3) PIB réel par personne employée.

(4) Le taux de change pondéré par le commerce est un indice de la valeur du dollar canadien vis-à-vis les monnaies des autres pays du Groupe des Dix, pondérées par leur part du commerce canadien. Le taux de change Canada G-9 est un indice du même genre, calculé pour les monnaies des même pays, États-Unis exclus.

exportations ont légèrement diminué en 1987, de sorte que l'amélioration des termes de l'échange a été principalement le fait d'une forte baisse des prix des importations, qui ont diminué de 3 1/2 pour cent, en grande partie à cause de la chute appréciable du prix du matériel informatique.

En termes réels, les exportations de marchandises ont progressé d'environ 5 pour cent en 1987, en raison à la fois d'une amélioration de la compétitivité et d'un redressement de la demande intérieure chez nos principaux partenaires commerciaux, les États-Unis et le Japon, dans le courant de l'année. Malgré la vive progression de la demande intérieure au Canada, l'augmentation moyenne annuelle des importations de marchandises en volume a ralenti en 1987. Cela s'explique par une baisse marquée des importations d'automobiles, qui a compensé la hausse des importations de matériel et d'outillage au second semestre de l'année, sous l'impulsion d'investissements vigoureux.

L'amélioration du solde commercial a été compensée en bonne partie par une détérioration du solde nominal des échanges de services. Dans l'ensemble, le déficit de la balance courante est évalué à $8.9 milliards pour 1987, soit 1.6 pour cent du PIB nominal. Bien que le déficit du compte courant représente une légère amélioration en 1987 par rapport à l'année précédente, il reste important par rapport aux moyennes historiques, en grande partie parce que les prix des céréales, du pétrole et du gaz naturel sont restés déprimés.

Situation financière des sociétés

La vigueur des investissements non résidentiels des entreprises en 1987 est imputable à plusieurs facteurs: la vive progression des bénéfices, de bonnes perspectives de ventes, une forte utilisation des capacités et une saine situation financière. Cette dernière s'est améliorée sensiblement en 1987. Les bénéfices avant impôt des sociétés ont augmenté de plus de 25 pour cent l'an dernier, sous l'impulsion d'une amélioration notable dans le secteur des ressources. Cela a porté les taux réels de rendement de l'investissement, dans les sociétés industrielles, au-dessus des niveaux obtenus même pendant la période de 1977-1980, alors que la croissance des investissements était rapide. Les sociétés ont profité de la résistance des marchés boursiers au cours des neufs premiers mois de 1987 pour se procurer un niveau record de nouveaux capitaux propres. Aussi l'endettement des sociétés est-il descendu à son plus faible niveau par rapport à leurs fonds propres en 6 1/2 ans.

Cette amélioration de la situation financière des sociétés a rendu leurs projets d'investissement moins vulnérables aux fluctuations des marchés financiers. En fait, la capacité des sociétés industrielles de financer leurs investissements grâce à leurs ressources internes est maintenant à son plus haut niveau en 10 ans, même après la forte augmentation récente des investissements. De même, les frais d'intérêt sur la dette des sociétés sont à leur plus faible niveau par rapport à l'autofinancement, depuis le début de 1981. Dans son ensemble, la solidité des ressources d'autofinancement et du ratio d'endettement des entreprises place ces dernières en bonne posture pour financer des augmentations appréciables de leurs

investissements et, ainsi, profiter des possibilités offertes par l'accord de libre-échange conclu entre le Canada et les États-Unis et par la réforme fiscale.

Marchés du travail

La vigueur intérieure de l'économie canadienne en 1987 s'est clairement reflétée sur le marché du travail. L'emploi a progressé de 4.2 pour cent entre décembre 1986 et la fin de 1987, de sorte qu'en fin d'année, 486,000 nouveaux emplois avaient été créés. La quasi-totalité de cette hausse correspondait à de nouveaux emplois à temps plein. De fait, en décembre, le nombre d'emplois à temps plein a enregistré sa quinzième hausse mensuelle consécutive.

La baisse de 1.3 point du taux de chômage l'an dernier a laissé ce taux à 8.1 pour cent en décembre, son plus faible niveau depuis septembre 1981. Les taux de chômage ont fortement diminué pour toutes les catégories d'âges et de sexe. Le taux de chômage des jeunes est passé à 12.6 pour cent en décembre 1987, son plus faible niveau depuis août 1981. Celui des hommes adultes et des femmes adultes a également diminué sensiblement en 1987, atteignant 6.2 et 7.7 pour cent respectivement.

La création d'emplois a continué en 1987 sur la lancée des années précédentes. Entre septembre 1984 et décembre 1987, 1,118,000 nouveaux emplois ont été créés au total, soit une hausse de 10 pour cent. Le taux de chômage a diminué de 3.6 points pendant la même période. Aucun autre pays du G-7 n'a égalé le Canada depuis 1987 sur le plan de la création d'emplois.

Prix, coûts et compétitivité internationale

Une forte croissance de la production et de l'emploi a été obtenue au Canada en même temps que l'inflation restait modérée. La hausse de l'IPC a été de 4.4 pour cent en moyenne en 1987. Après s'être accélérée au premier semestre de 1987, en partie à cause d'un vif redressement des prix de l'énergie et d'une hausse inattendue des prix de l'alimentation, la hausse de l'IPC est redescendue à 4.2 pour cent en décembre, taux analogue à la moyenne enregistrée pour les trois années précédentes. La hausse de l'IPC, aliments et énergie exclus, des éléments instables, était de 4.2 pour cent en décembre, soit une diminution appréciable par rapport au taux de 5.3 pour cent enregistré en 1986. À l'heure actuelle, l'inflation est moins élevée au Canada qu'aux États-Unis, après y avoir été considérablement supérieure au cours des dernières années.

Les résultats obtenus récemment par le Canada en matière d'inflation s'expliquent par le maintien de hausses salariales modérées, de l'ordre de 3 1/2 à 4 pour cent, et de nouvelles améliorations considérables de la productivité. En fait, la hausse continue de la productivité en cinq ans d'expansion porte à croire que ces gains n'ont pas un caractère uniquement conjoncturel, mais qu'ils sont probablement attribuables à des facteurs structurels qui ont pour effet d'élever la croissance de la productivité à long terme au Canada. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont

augmenté de 2.7 pour cent, selon les estimations, l'an dernier. Dans le secteur manufacturier, les coûts unitaires de main-d'oeuvre mesurés d'après une monnaie commune – un indicateur important de la compétitivité internationale du Canada – ont marqué une amélioration appréciable par rapport à nos principaux partenaires commerciaux depuis la récession de 1981-1982. Sur l'ensemble de la période de 1983-1986, les coûts unitaires de main-d'oeuvre mesurés en dollars américains ont diminué de 3 pour cent par an en moyenne au Canada, reflétant la forte performance de la productivité, la modération des salaires et le réalignement du dollar canadien par rapport aux autres monnaies. Ce résultat se traduit par un gain cumulatif de compétitivité, pour le Canada, de 7 points par rapport aux États-Unis et de 24 points par rapport aux autres pays du G-7, pendant cette période. Grâce à la hausse modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre au Canada en 1987 et à la nouvelle baisse du dollar canadien par rapport aux monnaies d'outre-mer, la situation concurrentielle du Canada s'est améliorée par rapport aux pays d'outre-mer, mais s'est légèrement dégradée vis-à-vis des États-Unis en raison du redressement du dollar canadien l'an dernier.

Situation économique régionale

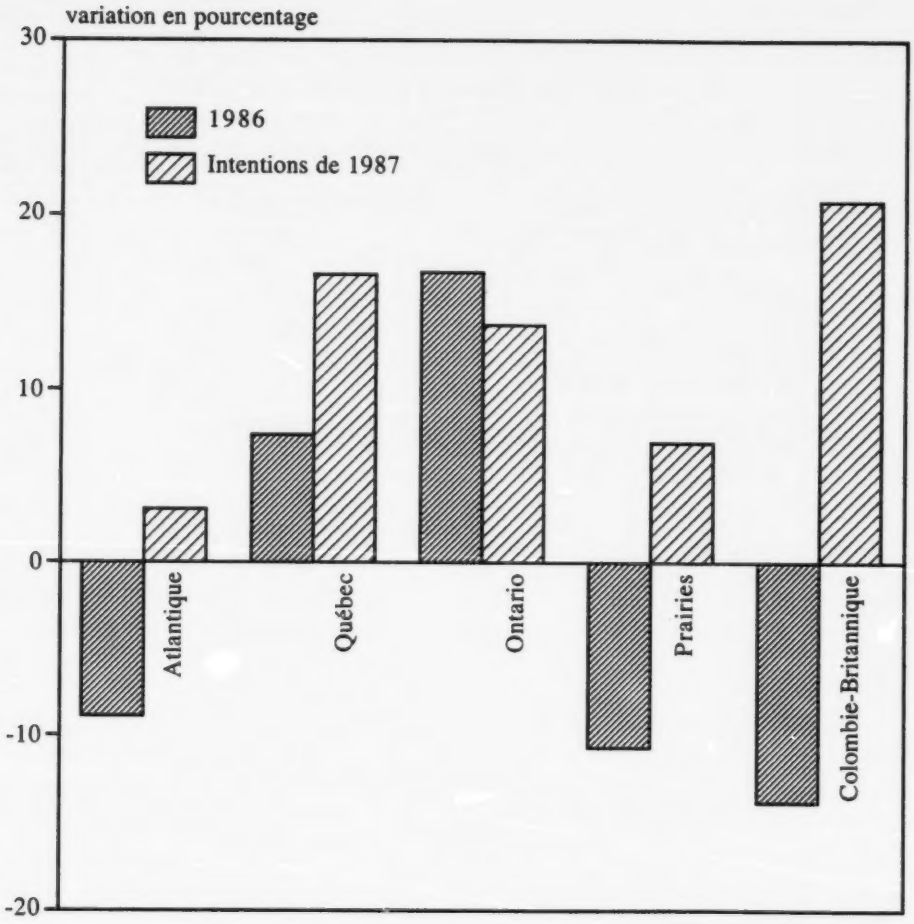
Globalement, le Canada a enregistré une forte progression économique au cours des dernières années. Par contre, aux niveaux sectoriel et régional, la croissance s'est répartie de manière inégale jusqu'en 1987, se concentrant dans le Centre du Canada et dans les secteurs autres que celui des ressources. La faiblesse et la variabilité du prix du pétrole, l'effritement des cours des céréales et la faiblesse du prix d'autres produits de base ont freiné l'expansion économique tant dans l'Ouest canadien que dans la région de l'Atlantique.

Les retombées de la forte croissance économique enregistrée en 1987 ont été beaucoup mieux réparties entre les secteurs et les régions du Canada. Le raffermissement du prix de nombreux produits de base, notamment des cours mondiaux du pétrole, a joué un rôle essentiel dans ce rééquilibrage. Du fait que la forte progression des investissements non résidentiels des entreprises était largement répartie entre les diverses industries en 1987, on estime que les investissements ont augmenté plus vite que l'an dernier dans toutes les régions sauf l'Ontario (graphique 8). En Ontario, la hausse marquée des investissements qui avait été observée en 1986 s'est poursuivie en 1987.

La progression de l'emploi a également été beaucoup mieux répartie entre les régions en 1987 (graphique 9). Cette situation a contrasté fortement avec celle de 1986, alors que la croissance de l'emploi s'était concentrée en Ontario. Cela a permis de voir baisser le taux de chômage dans toutes les provinces, et en particulier dans certaines des provinces de l'Atlantique et en Colombie-Britannique. Une diminution appréciable du taux de chômage s'est également manifestée dans le Centre, le taux de chômage étant maintenant inférieur aux niveaux d'avant la récession, au début de 1981, au Québec et en Ontario.

Graphique 8

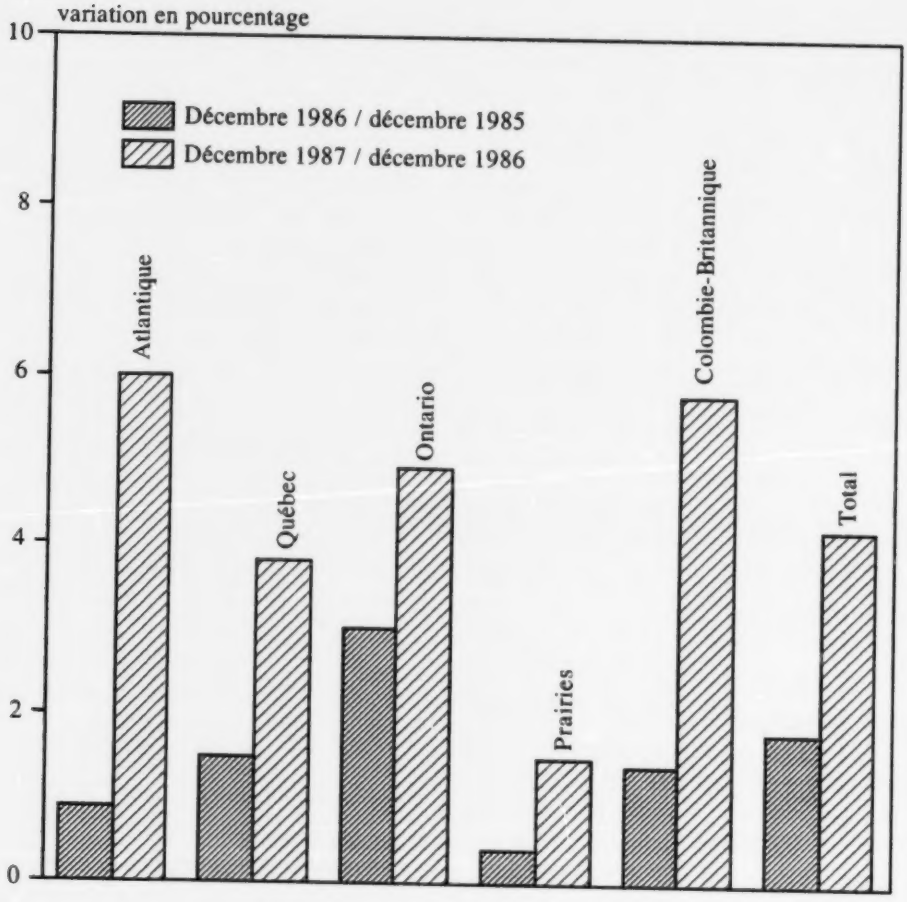
Ventilation régionale de la croissance de l'investissement



Remarque: Dépenses d'investissements non résidentiels d'entreprises en dollars courants.
Source: Statistique Canada, *Enquête sur les investissements publics et privés,* août 1987.

Graphique 9

Ventilation régionale de la croissance de l'emploi



5. Perspectives de l'économie canadienne

Introduction

Le chapitre expose les perspectives à court terme de l'économie canadienne jusqu'en 1989 et présente des projections à moyen terme pour la période 1990-1993. La croissance de l'économie canadienne devrait ralentir quelque peu en 1988, pour s'établir aux environs de 2.8 pour cent en moyenne, puis remonter à 3 pour cent en 1989. À l'approche des années 90, le Canada est très bien placé pour exploiter la vigueur foncière de son économie et les possibilités offertes par l'accord de libre-échange conclu entre le Canada et les États-Unis. Néanmoins, les perspectives de l'économie canadienne à moyen terme dépendront des progrès réalisés dans la résorption des déséquilibres internationaux.

Perspectives à court terme de l'économie canadienne

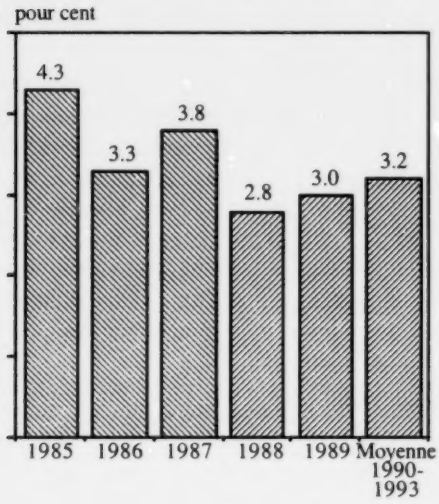
La croissance de la production réelle au Canada ralentira en 1988 pour s'établir en moyenne à 2.8 pour cent sur l'année, mais à seulement 1.8 pour cent d'un quatrième trimestre à l'autre (graphique 10 et tableau 3). Ce ralentissement prévu pour 1988 au Canada est dû à deux raisons principales. D'abord, une certaine décélération était inévitable après le taux insoutenable d'augmentation de la consommation et du logement en 1987. Ensuite, la baisse du marché boursier en octobre 1987 devrait freiner les dépenses de consommation. La hausse de l'emploi devrait également modérer en 1988, de sorte qu'une nouvelle diminution du taux de chômage est peu probable cette année dans l'ensemble.

Même si l'on ne prévoit pas une forte accélération de la croissance en 1989, en moyenne sur l'année, l'économie devrait marquer un redressement appréciable entre le quatrième trimestre de 1988 et le dernier trimestre de 1989, sous l'impulsion des investissements non résidentiels des entreprises et d'un affermissement de la consommation. L'augmentation réelle de la production, sur cette dernière base, devrait atteindre 3.6 pour cent en 1989, soit le double de l'année précédente. La consommation sera alimentée par d'importants remboursements d'impôt direct des particuliers dans le cadre de la réforme fiscale, tandis que les investissements non résidentiels des entreprises et les exportations seront stimulés par l'accord de libre-échange canado-américain. Ce redressement de la croissance devrait permettre au taux de chômage de poursuivre sa baisse en 1989. L'inflation devrait ralentir davantage, permettant une certaine détente des taux d'intérêt, en particulier en 1989.

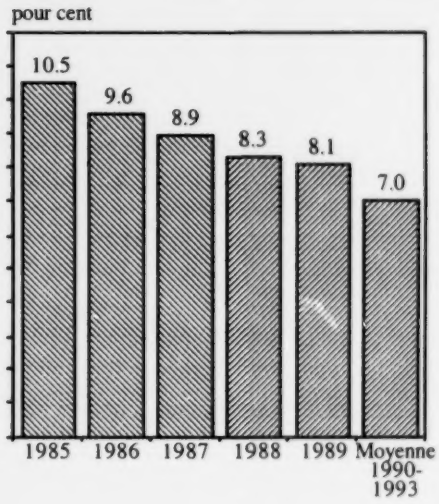
Graphique 10

Performance et perspectives économiques du Canada: 1985-1993

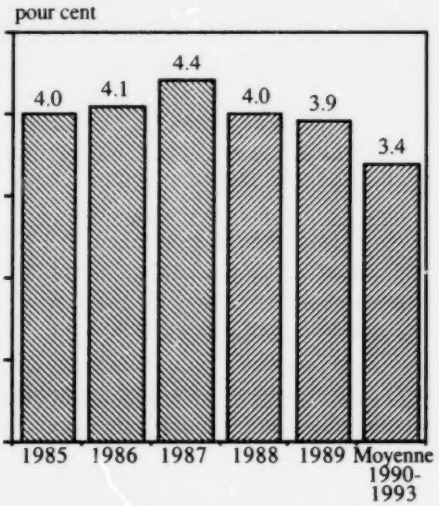
Taux de croissance du PIB réel



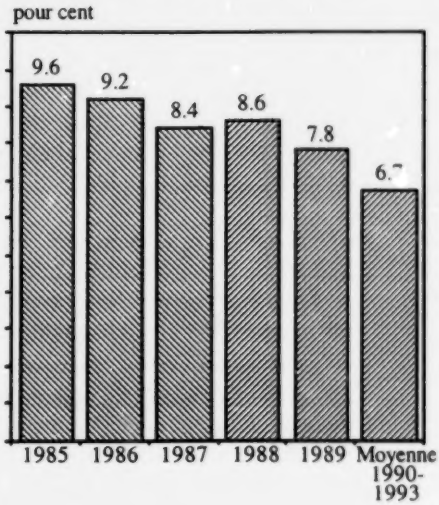
Taux de chômage



Taux de l'inflation (IPC)



Effets commerciaux à 90 jours



Remarque: Les données de 1988 à 1993 sont des prévisions du ministère des Finances. Les données du taux de chômage, de l'inflation et des taux d'intérêt pour 1987 sont des données observées, celle du taux de croissance de la production est une estimation.

Tableau 3

Perspectives de l'économie canadienne: principaux indicateurs économiques, 1987 à 1989

	1987	1988	1989
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)		
Dépenses (en volume)			
Produit intérieur brut (PIB)	3.8	2.8	3.0
Consommation	4.5	2.2	2.9
Investissements résidentiels	14.2	−11.9	−1.9
Investissements non résidentiels des entreprises	10.0	10.6	6.0
Machines et équipement	16.7	12.4	7.4
Construction non résidentielle	0.7	7.7	3.7
Dépenses publiques	1.2	2.5	1.3
Demande intérieure finale	5.1	2.4	2.7
Variation des stocks (milliards de dollars de 1981)	0.6	2.6	1.7
Exportations	4.4	4.0	5.5
Importations	6.1	4.3	4.0
Exportations nettes (milliards de dollars de 1981)	15.3	15.6	18.4
Solde du compte courant (milliards de dollars courants)	-8.7	-9.7	-9.8
Mises en chantier de logements (milliers d'unités)	242	173	175
Prix et coûts			
IPC	4.4	4.0	3.9
Indice implicite des prix du PIB	4.4	3.3	3.4
Règlements salariaux moyens	3.7	3.7	3.9
Marché du travail			
Population active	2.0	2.1	1.8
Emploi	2.8	2.8	2.0
Taux de chômage (niveau en pourcentage)	8.9	8.3	8.1
Revenus			
Revenus des particuliers	6.9	6.8	5.5
Bénéfices des sociétés	25.6	4.8	12.8
Taux d'épargne des particuliers (niveau en pourcentage)	9.0	9.2	9.2
Hypothèses relatives au marché financier			
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau en pourcentage)			
Nominal	8.4	8.6	7.8
Réel[1]	4.0	4.6	3.9
Moyenne McLeod Young Weir des taux des obligations industrielles à long terme (niveau en pourcentage)			
Nominal	11.2	11.1	10.3

[1] Les taux d'intérêt réels sont considérés comme les taux nominaux diminués de la variation en pourcentage de l'indice des prix à la consommation.

Construction résidentielle

La construction résidentielle a été un élément moteur de la dépense intérieure brute depuis deux ans. Pendant toute la période 1980-1985, les mises en chantier domicilaires se sont élevées à 154,000 unités par année en moyenne au Canada, ce qui est nettement inférieur au taux de croissance des besoins démographiques. Aussi a-t-on vu s'accumuler une importante demande insatisfaite. Alors que les taux hypothécaires diminuaient tout au long de 1986 et au début de 1987, et que les revenus et la confiance des ménages se redressaient dans un contexte caractérisé par une hausse rapide de l'emploi, la demande insatisfaite s'est manifestée. Les mises en chantier domiciliaires ont atteint les 200,000 en 1986 et sont passées à 245,000 en 1987, le plus fort total annuel enregistré depuis 1977. Cette hausse de l'activité résidentielle a probablement satisfait maintenant une bonne partie de la demande contenue. Au cours des prochaines années, les mises en chantier domiciliaires devraient s'établir, en moyenne, aux environs de 175,000 par an, ce qui est à peu près conforme aux besoins démographiques.

Consommation

Le ralentissement de la construction résidentielle devrait contribuer à une décélération de l'augmentation des achats de mobilier et d'appareils électroménagers par les ménages. C'était là, avec le logement, un autre domaine dans lequel on s'attendait à une atténuation de la croissance en 1988, même avant la chute du marché boursier. Au cours des trois dernières années, les hausses des dépenses de consommation, en particulier au titre des biens durables comme le mobilier, les appareils électroménagers et les automobiles, ont été plus rapides que l'augmentation des revenus, de sorte que le taux d'épargne des particuliers est descendu en 1987 à 9 pour cent, son plus faible niveau depuis 1972.

La baisse du taux d'épargne par rapport au sommet atteint au début des années 80 était à prévoir, étant donné la diminution notable de l'inflation et des taux d'intérêt, la plus forte confiance manifestée par les consommateurs et le rythme rapide de création d'emplois dans l'économie. Cependant, il est peu probable que le taux d'épargne des particuliers accuse de nouvelles diminutions importantes. Par exemple, il est maintenant descendu au voisinage d'un taux d'épargne «contractuel» , qui comprend des éléments comme les cotisations obligatoires aux régimes de retraite et les paiements de principal sur les prêts hypothécaires.

De nouvelles diminutions du taux d'épargne n'étant pas vraisemblables, la hausse de la consommation au cours des quelques prochaines années devrait revenir à un niveau plus voisin de la croissance du revenu disponible des particuliers. Dans la mesure où la chute du marché boursier a influé sur la confiance et la richesse perçues, le ralentissement des dépenses de consommation devrait être plus marqué qu'anticipé au début de 1987. La croissance réelle des dépenses de consommation devrait passer de 5.2 pour cent, d'un quatrième trimestre à l'autre, en 1987 à environ 1 pour cent cette année. En 1989, grâce à l'effet stimulant de la première étape de la réforme fiscale et à l'abaissement des prix à la consommation résultant de l'accord de libre-échange canado-américain, la consommation devrait se

redresser vigoureusement pour marquer une progression de 3 pour cent entre le quatrième trimestre de 1988 et le trimestre correspondant de 1989.

Investissements non résidentiels des entreprises

Les investissements des entreprises ont fortement progressé en 1987 et devraient enregistrer de nouveau une vive progression en 1988 et en 1989, pour trois raisons principales. En premier lieu, les taux d'utilisation des capacités sont plutôt élevés dans de nombreux secteurs, par rapport aux moyennes observées. En deuxième lieu, les bénéfices ont beaucoup augmenté, ce qui a contribué à une saine situation financière dans le secteur des sociétés au Canada. En troisième lieu, l'accord de libre-échange Canada-États-Unis devrait favoriser les investissements, alors que les entreprises restructureront leur exploitation et accroîtront leur capacité afin de rivaliser de manière efficace et efficiente avec leurs concurrents sur le marché américain.

Les perspectives soutenues d'investissement vigoureux sont renforcées par la dernière enquête sur les intentions d'investissement effectuée à la fin de 1987, après la chute des marchés boursiers, par le ministère de l'Expansion industrielle régionale (MEIR). Cette enquête révèle que, malgré la baisse du cours des actions, les grandes entreprises comptent porter la hausse nominale de leurs investissements à 13.9 pour cent en 1988, contre un chiffre estimatif de 8 pour cent, d'après l'enquête, en 1987. De plus, le sondage du MEIR laisse attendre un vif redressement des investissements tant dans les Prairies que dans la région de l'Atlantique. Cela porte à croire que la tendance, établie en 1987, d'une généralisation des investissements au-delà des régions centrales du Canada se poursuivra.

Variation des stocks

La vigueur des ventes finales en 1987 a entraîné un très faible taux de stockage. Aussi les entreprises abordaient-elles l'année 1988 avec des stocks très peu importants. Alors que, normalement, cela pourrait laisser attendre une forte augmentation de la production afin de faciliter une reconstitution des stocks, on prévoit une attitude prudente des entreprises à ce chapitre. Aussi les achats de stocks devraient apporter une contribution relativement modeste à la croissance en 1988.

Commerce international

Malgré le ralentissement prévu de la croissance sur les principaux marchés extérieurs du Canada, les perspectives sont assez favorables pour les exportations canadiennes. La valeur plus faible du dollar canadien vis-à-vis des monnaies d'outre-mer et les hausses modérées des coûts intérieurs ont eu pour effet combiné une amélioration de la compétitivité de l'industrie canadienne. Mesurés d'après une monnaie commune (le dollar américain), par exemple, les coûts unitaires de

main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière canadienne, entre 1983 et 1986, ont affiché le meilleur comportement parmi les pays du G-7. On peut donc s'attendre à une hausse des exportations vers les pays étrangers autres que les États-Unis, ainsi qu'à une nouvelle progression sur le marché américain par rapport aux concurrents des pays tiers. L'accord de libre-échange canado-américain devrait également améliorer la compétitivité et les exportations du Canada en 1989 et au-delà.

De même, les exportations canadiennes d'automobiles vers les États-Unis ont été temporairement ralenties en 1987, alors que certaines usines étaient fermées pour permettre leur rééquipement et des changements de modèles. La réouverture de ces usines devrait entraîner une hausse des exportations d'automobiles en 1988, même si l'on ne s'attend pas à un renforcement de la demande américaine de véhicules et de pièces détachées. Les Jeux olympiques de Calgary devraient stimuler les rentrées au titre du tourisme en 1988.

Le ralentissement de la demande intérieure au Canada devrait freiner la hausse des importations en 1988. Cependant, le rééquilibrage de la demande tant en 1988 qu'en 1989, avec des investissements élevés, compensera quelque peu ce facteur en raison de l'importance des importations dans les achats de machines et équipement. Les exportations nettes réelles devraient s'améliorer légèrement en 1988 et dans une mesure plus marquée en 1989.

Malgré l'amélioration des exportations nettes réelles cette année et l'an prochain, le déficit nominal du compte courant ne devrait guère s'améliorer sensiblement avant 1990, du fait que la hausse des ventes nettes de biens et de services à l'étranger devrait être compensée par une détérioration des transferts et des revenus de placement nets à l'étranger. De plus, les prix de certains produits d'exportation clés du Canada, comme le pétrole, le blé et le gaz naturel, ne devraient pas afficher de redressement appréciable à court terme par rapport aux niveaux moyens de 1987.

Prix des produits de base

La chute du prix du pétrole a été l'une des principales causes de limitation de l'inflation au Canada, aux États-Unis et dans les principaux pays d'outre-mer en 1986. Au cours de 1987, les prix du pétrole se sont quelque peu redressés, le prix du West Texas Intermédiaire (WTI) s'établissant à un niveau moyen de É.-U. $20 le baril au troisième trimestre, alors qu'il n'avait été que de É.-U. $15.50 le baril en 1986. L'instabilité des prix s'est toutefois accrue au quatrième trimestre de 1987 à cause de l'accumulation de stocks et d'un dépassement des quotes-parts de production dans les pays de l'OPEP. Des doutes croissants au sujet de la capacité de l'OPEP de gérer l'offre mondiale ont entraîné une baisse du prix du WTI, qui est descendu aux environs de É.-U. $17 en janvier 1988.

Les perspectives à court terme des prix du pétrole demeurent incertaines, car elles dépendent de l'évolution au Moyen Orient, de la capacité de l'OPEP de réduire la production et d'assurer la discipline parmi ses membres, ainsi que des facteurs

saisonniers normaux. L'OPEP devrait avoir du mal à atteindre son prix de vente officiel de É.-U. $18 (ce qui équivaut à environ $19.50 pour le WTI) pendant toute l'année 1988. La prévision repose sur l'hypothèse que le WTI à Chicago se vendra en moyenne à É.-U. $18 en 1988 et à É.-U. $20 en 1989, mais les variations mensuelles de prix pourraient continuer d'être assez fortes. En l'absence d'une hausse appréciable des prix du pétrole, les prix à l'exportation du gaz naturel ne devraient guère varier par rapport aux niveaux actuels.

Au cours de 1987, les prix des métaux et des autres minéraux ont augmenté d'environ un tiers, du fait que les réductions de la production mondiale, ces dernières années, diminuaient l'excédent de l'offre tandis que la demande augmentait. Le prix du nickel a atteint un sommet en décembre, tandis que celui du cuivre était voisin des sommets cycliques antérieurs. D'autres métaux et minéraux comme l'aluminium et l'or ont eux aussi bénéficié d'une forte hausse de prix l'an dernier. La vive augmentation des prix de la pâte de bois et du papier journal l'an dernier constitue un autre élément favorable pour les producteurs canadiens de produits de base. Mesurés en devises nord-américaines, les prix des céréales ont augmenté depuis quelques mois, mais ils restent très inférieurs aux niveaux atteints avant la baisse du début de 1986.

Par rapport aux fortes variations observées ces dernières années, les prix des produits de base dans leur ensemble devraient être en moyenne plus stables à court terme. Les réductions de production qui avaient été nécessaires pour beaucoup de produits de base après les importants excédents de stocks du début des années 80 ont déjà été effectuées dans une grande mesure, ce qui établit un meilleur équilibre entre l'offre et la demande. Le contexte prévu de croissance économique mondiale devrait entraîner une hausse constante de la demande de produits de base, mais cette hausse ne sera pas suffisante pour entraîner une insuffisance générale de l'offre.

Marchés du travail

Le ralentissement de la croissance de la production prévu pour 1988 devrait entraîner une décélération de la création d'emplois. C'est pourquoi on ne prévoit pas d'autres diminutions du taux de chômage sur l'ensemble de l'année. Le rythme de progression de la population active devrait également ralentir quelque peu en 1988. Le taux de chômage devrait se situer juste au-dessus de 8 pour cent en moyenne cette année. En 1989, il devrait diminuer légèrement grâce à l'intensification de la croissance économique.

Prix et coûts

Malgré une forte baisse du taux de chômage en 1987, on a guère constaté un signe d'accélération des prix et des salaires. Les prix à la consommation ont augmenté un peu plus vite au premier semestre de 1987, alors que les prix de l'énergie se redressaient par rapport aux faibles niveaux de 1986. Depuis le milieu de l'année, cependant, la hausse de l'inflation de l'IPC est revenue au niveau de 4 à 4 1/4 pour

cent autour duquel il a fluctué pendant la majeure partie des trois dernières années.

La hausse des prix à la consommation devrait se situer au voisinage de 4 pour cent en moyenne cette année et l'an prochain. Il semble toutefois que de nouveaux progrès puissent être réalisés dans le ralentissement de l'inflation en 1988 et par la suite. Le ralentissement de la croissance économique et la diminution des tensions sur le marché du travail, en particulier dans les régions centrales du Canada, devraient contenir les hausses de salaires et de prix. Les prix mondiaux du pétrole ont manifesté au deuxième semestre de 1987 une faiblesse qui, si elle se poursuivait, pourrait entraîner une baisse des prix à la consommation de l'énergie. La hausse des prix des aliments devrait ralentir; les dernières prévisions d'Agriculture Canada indiquent une hausse de 0 à 2 pour cent en 1988 après une augmentation de 4.4 pour cent en 1987. De plus, le dollar canadien s'est redressé récemment vis-à-vis du dollar américain et d'un indice pondéré par le commerce. Cela devrait se traduire par une baisse du prix de nombreux produits importés.

En 1989 et par la suite, l'accord de libre-échange canado-américain devrait contribuer à une nouvelle diminution de l'inflation en réduisant le prix d'un grand nombre d'articles de consommation importés, en abaissant celui des produits intermédiaires et, donc, les coûts de production intérieure, et en favorisant une hausse de l'efficience et de la productivité de l'industrie canadienne.

Marchés financiers

Les taux d'intérêt ont été instables ces derniers temps. Ils ont augmenté progressivement pendant l'été et l'automne, en grande partie à cause des préoccupations suscitées par l'inflation. La chute du marché boursier en octobre 1987 a sensiblement atténué les anticipations inflationnistes. Juste après, la Banque du Canada, le Federal Reserve Board et d'autres banques centrales ont injecté des liquidités dans le système financier afin de stabiliser les marchés, et les taux d'intérêt à court terme ont baissé d'environ 175 centièmes. Depuis, ils ont remonté d'environ 50 centièmes.

À court terme, les taux d'intérêt au Canada subiront la double influence des taux d'intérêt américains et des perspectives d'inflation au Canada. Le taux des effets commerciaux à 90 jours aux États-Unis devrait rester relativement stable, de l'ordre de 7 à 7 1/4 pour cent, en 1988 et 1989, dans un contexte de croissance modérée de l'économie. Au Canada, le taux des effets commerciaux à 90 jours ne devrait guère changer en moyenne par rapport aux niveaux actuels en 1988 et diminuer légèrement en 1989.

Perspectives à moyen terme de l'économie canadienne, 1990-1993

Les perspectives à moyen terme de l'économie canadienne seront influencées à la fois par l'évolution dans le pays et au niveau international. Une économie globale stable et en expansion offre un climat propice à la croissance d'une économie

ouverte comme celle du Canada. Les perspectives d'expansion soutenue de l'économie mondiale sont subordonnées aux mesures que prendront les principaux pays industrialisés afin de corriger les déséquilibres commerciaux et financiers qui représentent les principaux obstacles à une croissance économique soutenue et non inflationniste dans le monde au cours des années 90. Des progrès ont été accomplis depuis un an, mais ils ont été lents, d'où l'impatience des marchés.

Il faut bien se rendre compte qu'une projection à moyen terme ne constitue pas une prévision; elle représente au mieux une vision de l'évolution économique possible qui est compatible avec les hypothèses économiques et les hypothèses de politiques publiques qui y sont incorporées. Des hypothèses différentes, mais peut-être tout aussi plausibles, pourraient déboucher sur des projections économiques assez dissemblables. Dans la projection à moyen terme exposée ici, on suppose que des progrès continueront d'être réalisés dans la résorption des déséquilibres internationaux. Malgré la lenteur des progrès réalisés initialement en 1987, on présume que la correction de ces déséquilibres pourra être réalisée par la coordination des mesures prises par les pays du Groupe des Sept.

L'économie canadienne est foncièrement saine. Bien que l'expansion actuelle en soit à sa sixième année, on ne perçoit guère les signes des déséquilibres intérieurs qui, normalement, annoncent l'arrivée d'une baisse de l'activité économique. Les stocks ne sont pas excessifs, et les coûts et les prix ne marquent aucune accélération. Le taux de chômage a baissé considérablement, mais il reste supérieur aux niveaux enregistrés avant la récession. Les investissements entrepris permettent de faire face aux contraintes de capacité. L'économie peut donc continuer de se développer à un rythme sain.

Deux événements récents, sur le plan de la politique publique, devraient améliorer sensiblement les perspectives de croissance au Canada à moyen terme: l'accord de libre-échange canado-américain et la réforme fiscale. L'analyse faite par le ministère des Finances des effets macroéconomiques à moyen terme de l'accord de libre-échange porte à croire que les retombées économiques de cette entente commenceront à se manifester dès sa mise en œuvre[2]. Le prix d'un large éventail de biens de consommation diminuera à partir de 1989 alors que les barrières commerciales existantes seront éliminées progressivement. La réduction des prix à la consommation accroîtra le pouvoir d'achat des ménages canadiens, stimulant les achats de biens de consommation. Les investissements en usines et en matériel neufs augmenteront aussi, les entreprises canadiennes profitant d'un accès amélioré et plus sûr à l'énorme marché américain. La hausse de la consommation et de l'investissement entraînera un renforcement de la croissance économique et de la création d'emplois. L'accord de libre-échange est l'une des sources de vigueur de l'économie dans la projection à moyen terme. On estime que, d'ici 1993, la production réelle sera supérieure de 2 pour cent et qu'au moins 120,000 nouveaux emplois, en termes nets, seront créés grâce à l'accord de libre-échange.

---

[2] On trouvera dans le document publié en janvier 1988 par le ministère des Finances sous le titre *Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis: Une évaluation économique*, une étude plus complète de l'incidence prévue de l'accord de libre-échange avec les États-Unis.

La réforme fiscale est une autre initiative importante qui renforcera les perspectives de croissance à moyen terme. Sa première phase comporte des modifications de la fiscalité directe des particuliers et des sociétés qui accroîtront les incitations à travailler et à épargner, tout en améliorant la qualité du stock de capital, d'où un renforcement de la productivité.

La deuxième phase de la réforme fiscale n'a pas été prise en considération dans cette projection parce que sa forme définitive et son calendrier de mise en œuvre ne sont pas encore arrêtés. Lorsqu'elle sera entreprise, cette deuxième phase remplacera l'actuelle taxe fédérale de vente, qui est périmée, par une taxe multi-stade, améliorera le crédit d'impôt remboursable au titre de la taxe de vente, éliminera les surtaxes et réduira encore les taux d'imposition des particuliers. Ces mesures compléteront et renforceront les encouragements offerts à la première étape pour accroître l'offre de main-d'œuvre et l'épargne. Cependant, le principal effet de la deuxième phase sera d'améliorer la compétitivité de l'industrie canadienne et d'accroître les incitations à investir en éliminant certaines des distorsions dues à l'actuel système de taxe de vente. Ce dernier entraîne des distorsions en taxant l'investissement et les achats des entreprises ainsi qu'en défavorisant les produits canadiens à l'exportation et sur le marché intérieur. Les estimations du ministère des Finances laissent à penser que l'élimination de ces distorsions accroîtra sensiblement le PIB réel[3].

Le tableau 4 présente les éléments saillants des projections à moyen terme de l'économie canadienne. On prévoit une croissance réelle du PIB de 3.2 pour cent en moyenne sur l'ensemble de la période 1990-1993, ce qui permettra au taux de chômage de baisser au-dessous de 7.0 pour cent au début des années 90. Grâce à la hausse de productivité résultant de la réforme fiscale et du libre-échange, l'économie canadienne devrait continuer d'enregistrer de bons résultats au niveau des coûts, ce qui devrait contribuer au ralentissement de l'inflation à moyen terme. Dans un climat de résorption des déséquilibres internationaux et de bonne tenue de l'inflation au Canada, les taux d'intérêt nominaux devraient pouvoir diminuer encore dans notre pays.

Tableau 4
Perspectives économiques à moyen terme: indicateurs économiques choisis 1987 à 1993

	1987	1988	1989	Moyenne 1990-93
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)			
PIB réel	3.8	2.8	3.0	3.2
Emploi	2.8	2.8	2.0	2.1
Taux de chômage (niveau en pourcentage)	8.9	8.3	8.1	7.0
Inflation (IPC)	4.4	4.0	3.9	3.4
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau en pourcentage)	8.4	8.6	7.8	6.7

[3] On trouvera au chapitre 2 du document intitulé *Perspectives économiques et financières* du Livre blanc sur la réforme fiscale de juin 1987 une analyse plus complète des effets estimatifs de la deuxième phase de la réforme fiscale.

Annexe 1

Prévisions du secteur privé canadien

Le ministère des Finances recueille régulièrement un échantillon des prévisions du secteur privé. Le graphique 11 indique le niveau moyen et la gamme des opinions qui ressortent du dernier relevé des prévisions relatives aux principaux indicateurs de l'économie canadienne[4].

Pour 1988, on s'accorde à prévoir que la croissance réelle de la production sera moins élevée qu'en 1987. Environ la moitié des organismes interrogés prévoient une expansion réelle de la production se situant entre 2.4 et 2.8 pour cent. Aucun ne s'attend à une croissance inférieure à 2 pour cent, ce qui indique qu'une récession paraît peu probable pour cette année. La plupart des organismes prévoient pour 1988 une inflation voisine de 4 1/2 pour cent, soit à peu près égale au taux de 1987. Presque tous les organismes de prévision interrogés s'attendent à une certaine hausse du taux de chômage en 1988, par rapport au niveau de 8.1 pour cent atteint en décembre 1987. En moyenne, la hausse prévue du taux de chômage est voisine d'un demi pour cent. La moyenne des prévisions de taux d'intérêt à court terme indique qu'une légère diminution de ces taux, par rapport aux niveaux enregistrés au début de l'année, est escomptée en 1988. Les opinions varient cependant considérablement quant à cette moyenne, près de la moitié des organismes de prévision s'attendant à une baisse des taux et l'autre moitié à une hausse. La variation des prévisions de taux d'intérêt reflète en partie l'éventail des opinions concernant l'inflation. Nombre des organismes qui prévoient une hausse des taux d'intérêt s'attendent aussi à une augmentation de l'inflation.

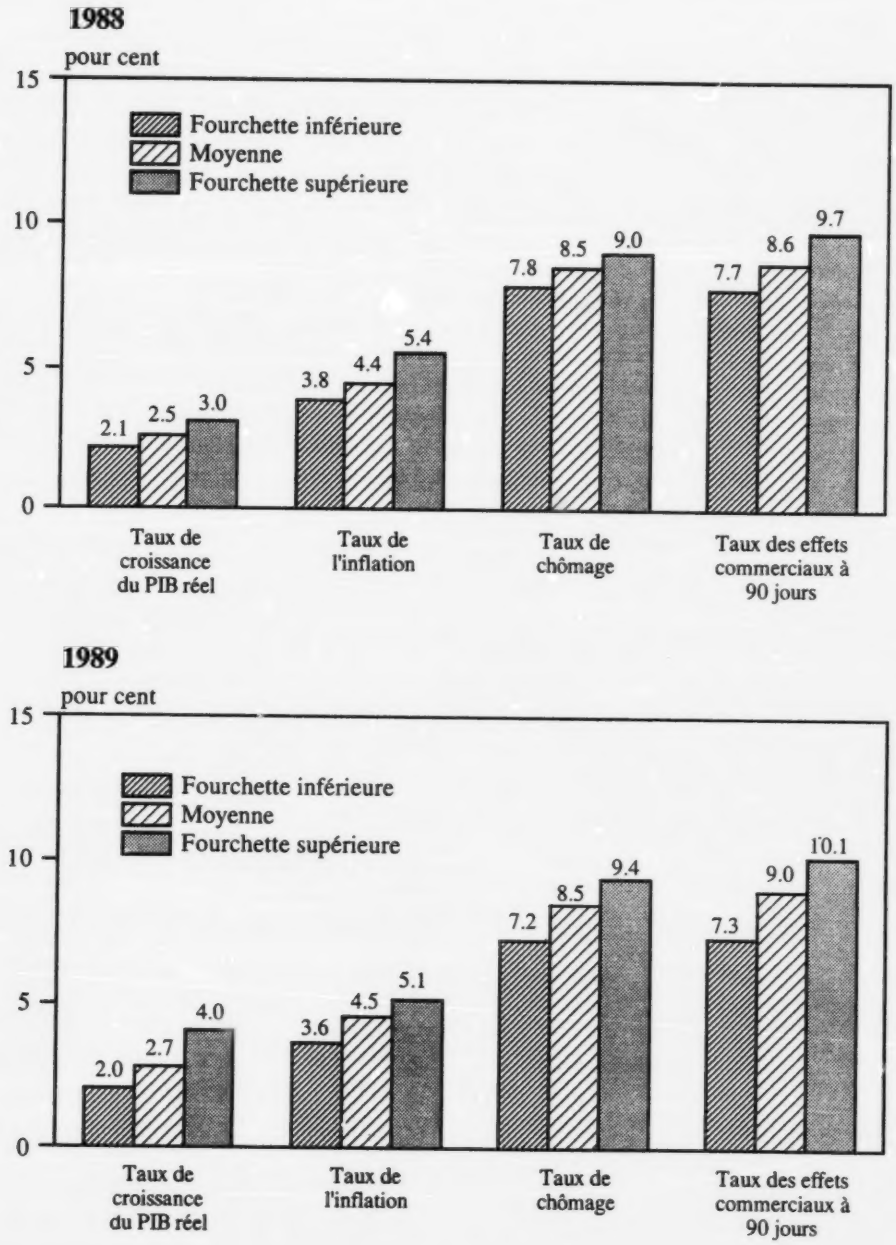
Pour 1989, les prévisions de taux de croissance de la production réelle donnent une moyenne de 2.7 pour cent, contre 2.5 pour cent en 1988. L'éventail des opinions à ce sujet est plus large en 1989 qu'en 1988. Cependant, la moitié des prévisions se regroupent entre 2.5 et 2.8 pour cent, soit à peu près la même fourchette que pour 1988. Les organismes de prévision n'ont pas tous tenu compte des effets économiques estimatifs de l'accord de libre-échange canado-américain. Au chapitre de l'inflation, l'éventail des opinions ne change guère en 1989 par rapport à ce qui est prévu pour 1988. La majorité des organismes prévoient une inflation qui se maintiendra aux environs de 4 1/2 pour cent.

---

[4] Le ministère des Finances relève chaque trimestre un échantillon de prévisions auprès de 18 à 20 organismes du secteur privé. La moyenne et l'éventail des opinions relatives aux perspectives économiques après la publication des comptes de revenus et de dépenses du troisième trimestre de 1987 sont présentés ici. L'enquête a été effectuée au cours des deux premières semaines de janvier 1988. Les prévisions relatives à 1989 sont fondées sur un échantillon plus réduit de 12 organismes, du fait que certains d'entre eux n'avaient pas fait de prévisions au-delà de 1988 au moment de l'enquête.

Graphique 11

Vue des prévisions à court terme du secteur privé



Source: Enquête du ministère des Finances auprès des prévisionnistes du secteur privé, menée au début de janvier 1988.

Sur la question du taux de chômage, les opinions sont plus divergentes pour 1989, encore que la plupart se situent aux environs de 8 1/2 pour cent. Les projections des taux d'intérêt à court terme pour 1989 révèlent elles aussi un large éventail d'opinions. Dans l'ensemble, on s'attend à une faible hausse des taux d'intérêt à court terme par rapport aux niveaux actuels.

Annexe 2

Relevé des prévisions relatives à l'économie américaine

Le tableau 5 présente une comparaison des prévisions faites par le ministère des Finances sur l'économie américaine et celles des autres organismes de prévision du secteur privé.

La prévision du ministère des Finances, en ce qui concerne la croissance réelle aux États-Unis en 1988, soit 2 pour cent, est analogue aux prévisions de Blue Chip (une moyenne de 52 prévisions du secteur privé aux États-Unis pour 1988 et de 40 prévisions pour 1989), de Data Resources Incorporated (DRI) et de Wharton Econometric Forecasting Associates (WEFA), mais elle est inférieure aux prévisions de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et du conseil des conseillers économiques de l'Administration américaine. La prévision du ministère des Finances en ce qui concerne la croissance réelle en 1989 est plus élevée que celle de l'OCDE et de Blue Chip, mais moins forte que celle de l'Administration américaine et moindre que la forte accélération de croissance prévue par DRI.

Les prévisions de hausse de l'IPC faites par le secteur privé sont très semblables à celles du ministère des Finances tant pour 1988 que pour 1989. L'OCDE est plus optimiste au sujet des perspectives d'inflation aux États-Unis pour les deux années, tandis que l'Administration américaine est du même avis que le ministère des Finances pour 1988, mais s'attend à une atténuation de l'inflation l'an prochain.

Les prévisions de taux d'intérêt aux États-Unis se répartissent sur un large éventail pour 1988 et 1989. La prévision du ministère des Finances se situe dans le haut de la gamme pour 1988 et est plus voisine de la tendance centrale pour 1989. Conformément à leurs prévisions respectives en matière d'inflation, l'OCDE et l'Administration américaine sont nettement plus optimistes que les autres organismes de prévision au sujet des perspectives de taux d'intérêt aux États-Unis.

Tableau 5

Comparaison des prévisions relatives à l'économie américaine

	1988	1989
Croissance réelle du PNB (variation en pourcentage)		
Blue Chip (10 janvier 1988)	2.2	2.1
DRI (janvier 1988)	1.9	3.3
WEFA (décembre 1987)	2.3	2.4
OCDE (décembre 1987)	2.5	1.8
Administration (décembre 1987)[1]	2.8	3.2
Finances	2.0	2.7
Hausse de l'IPC (variation en pourcentage)		
Blue Chip	4.2	4.7
DRI	4.0	4.7
WEFA	4.4	4.6
OCDE (indice des prix à la consommation)	4.0	3.8
Administration[1]	4.4	4.0
Finances	4.4	4.7
Taux des bons du Trésor à 3 mois (en pourcentage)		
Blue Chip	6.0	6.5
DRI	5.2	6.0
WEFA	6.4	7.6
OCDE	5.6	5.7
Administration	5.3	5.2
Finances	6.3	6.0

[1] La prévision officielle de l'Administration américaine est calculée d'un quatrième trimestre à l'autre. Les chiffres annuels présentés dans ce tableau sont des calculs du ministère des Finances d'après la prévision de l'Administration.

Sources: Blue Chip: *Economic Indicators (Blue Chip)*, publié par Capital Publications Inc., 10 janvier 1988.

Data Resources Incorporated (DRI): *Review of the U.S. Economy*, janvier 1988.

Wharton Econometric Forecasting Association (WEFA): *Canadian Macroeconomic Short-Term Forecast and Analysis* (section consacrée aux hypothèses américaines), décembre 1987.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE): *Perspectives économiques*, décembre 1987.

Administration américaine (Administration): projections économiques du conseil des conseillers économiques publiées le 23 décembre 1987.

Finances: prévisions du ministère des Finances.